



La performance par l'innovation

Objectif de croissance du cash-flow et du dividende atteint pour 2011 et réitéré pour 2012
Déploiement de la stratégie sur l'ensemble des marchés

• Chiffre d'affaires consolidé :	1 113 M€	+29%
• Cash-flow courant des opérations (FFO) ¹ :	13,1 €/action	+12%
• Actif net réévalué de continuation ² :	147,2 €/action	+6%
• Loan to value en amélioration :	51,2%	-200bp
• Dividende proposé, avec option du paiement en titres ³ :	9,0 €/action	+13%
• Objectif 2012 de croissance du FFO et du dividende supérieur à 10%		

Paris, le 5 mars 2012, 18h. Le Conseil de Surveillance, réuni ce jour, a examiné les comptes consolidés de l'année 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 annuel.

Altarea Cogedim conjugue la récurrence des revenus d'une foncière de commerce à la valeur ajoutée d'un promoteur actif sur les trois principaux marchés de l'immobilier (Commerce, Logement, Bureau).

Grâce à cette complémentarité, l'ensemble des indicateurs financiers sont en progression en 2011, notamment le **cash-flow courant des opérations (FFO) qui augmente de plus de 10% pour la 8^{ème} année consécutive** depuis la cotation du groupe Altarea Cogedim, malgré un contexte économique difficile.

« Contrastant avec le contexte économique et financier international, l'année 2011 a été une fois de plus pour notre groupe une année d'accélération sur l'ensemble de ses activités. Nous avons confirmé nos positions et la force de notre modèle qui nous permet de combiner récurrence et valeur ajoutée pour un risque optimisé. Nous avons ainsi continué de mettre en œuvre notre plan stratégique sur nos différents métiers. En commerce, nous avons poursuivi la concentration du patrimoine sur les centres commerciaux régionaux et les grands retail parks sous le concept « Family Village®. Et avec le rachat de RueduCommerce, nous sommes la première foncière multicanal en intégrant le e-commerce dans notre modèle de revenus. En logement, nous avons continué à gagner des parts de marché dans un marché en baisse. Enfin, en bureau, nous avons renforcé nos capacités d'investissement en immobilier d'entreprise afin de tirer parti du nouveau cycle qui s'annonce. Sur chacun de ses trois marchés, Altarea Cogedim occupe un positionnement concurrentiel différenciant fondé sur l'innovation, l'image de marque et la technologie. Ce positionnement est le moteur de nos performances financières et nous permettra d'être en mesure de générer une croissance du cash-flow courant des opérations et du dividende encore supérieure à 10% pour 2012 »

Alain Taravella, Président Fondateur d'Altarea Cogedim

¹ Résultat net avant variations de valeurs et charges calculées

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

³ Proposé à l'Assemblée générale des actionnaires prévue le 25 mai 2012

EVOLUTION DE L'ACTIVITE EN 2011 ET TENDANCES 2012

COMMERCE : poursuite de la stratégie de recentrage du patrimoine et développement d'un modèle multicanal

En millions d'euros	2011	2010	Variation
Patrimoine	3 310	3 250	+1,8%
En quote-part	2 618	2 602	+0,6%
Taux de capitalisation ⁴	6,21%	6,35%	-14bps
Loyers nets encaissés	148,8	152,1	-2,2%

Le Groupe poursuit une stratégie d'investissement centrée autour de la **création de grands centres en Ile-de-France et Région PACA**, autour du **développement des retails parks sur la France entière** sous le concept de Family Village, et poursuit les restructurations/extensions des centres existants. La stratégie à 3-4 ans consiste à **concentrer le patrimoine sur 30 à 35 centres** (contre une cinquantaine aujourd'hui), de **taille unitaire supérieure à 100M€** en moyenne. Grâce aux actions d'asset management (investissements, restructurations, cessions), la taille moyenne unitaire des actifs a augmenté de +12% sur l'année : elle s'élève désormais à 67,5 M€ vs 60,2 M€ en 2010.

La politique de recentrage du patrimoine initiée en 2009 a conduit à une stabilité de la valeur du portefeuille à 2,6 Mds€ par rapport à 2010. Les loyers nets ont atteint 148,8 M€, en légère baisse de 2,2% par rapport à 2010, les mises en service, les acquisitions et la progression des loyers ayant quasiment compensé l'impact des arbitrages.

Synthèse de l'évolution du patrimoine en exploitation	Surface GLA Q/P	Valeur (M€) Q/P
TOTAL au 31 décembre 2010	670 876	2 602
Mises en service	17 529	36
Cessions	(38 558)	(121)
Périmètre constant		101
Sous total	(21 029)	16
TOTAL au 31 décembre 2011	649 847	2 618
dont France	534 544	2 068
dont international	115 304	550

Le chiffre d'affaires réalisé par les locataires des centres en patrimoine est en hausse de +0,5% à périmètre constant⁵, à comparer à un indice national en baisse de 0,8% (source : CNCC). Les Retail Parks détenus et gérés par Altarea Cogedim surperforment encore cette année l'ensemble des autres formats avec une progression de +2,2% (à périmètre constant). Cette performance illustre l'adaptation de ce format de commerce aux attentes des enseignes et des consommateurs. On y retrouve en effet une offre prix compétitive pour un confort d'achat et un environnement qualitatifs intégrant une dimension développement durable, événementielle et loisirs.

Le montant total des investissements de 2011 s'élève à 127 M€⁶ et comprend principalement les investissements sur le centre régional de Villeneuve-La-Garenne et le Family Village de Nîmes Costières.

Le Groupe a réalisé 121 M€⁷ de cessions d'actifs en 2011. Il s'agit de petits centres bien positionnés en cœur de ville, dont Altarea Cogedim conserve la gestion.

⁴ Le taux de capitalisation est le rendement locatif net sur la valeur d'expertise hors droits

⁵ CA cumulé des commerçants à surfaces constantes

⁶ Chiffre en quote-part (150 M€ à 100%)

Le pipeline d'investissements du Groupe s'élève à 815 M€⁸ pour un rendement prévisionnel de 8,9%.

Rachat de RueduCommerce

Afin d'accompagner l'évolution des modes de consommation et notamment la montée en puissance du e-commerce, Altarea Cogedim s'est positionnée en tant que 1^{ère} foncière commerce multicanal en lançant en décembre 2011 une Offre Publique d'Achat amicale sur la société de e-commerce française RueduCommerce.

Ce positionnement multicanal a pour triple objectif :

- de rentrer sur le marché du e-commerce, en forte croissance (+22%),
- de faire bénéficier Altarea Cogedim des atouts de RueduCommerce pour les centres commerciaux physiques comme pour ses activités grand public de vente de logements
- tout en accompagnant RueduCommerce dans le développement de sa galerie marchande online, afin d'atteindre à moyen terme un volume d'activité de l'ordre du milliard d'euros.

Au-delà des synergies technologiques et des moyens alloués, c'est une **véritable mutation que le Groupe entend mener à tous les niveaux de son organisation afin de constituer la 1^{ère} foncière multicanal.**

Concernant RueduCommerce, avec un volume d'affaires de 384 M€ et 6 à 8 millions de visiteurs uniques par mois, ce site marchand est l'un des plus fréquentés de France. A l'origine distributeur de produits techniques, RueduCommerce est le premier site à avoir lancé avec succès une galerie marchande online en France. En 2011 les commerçants de la galerie ont ainsi réalisé 95 M€ de chiffre d'affaires (en progression de +39%) pour des commissions de 8,0% en moyenne contre 7,3% en 2010. RueduCommerce continue par ailleurs à être l'un des principaux distributeurs de produits techniques online de France avec un chiffre d'affaires de 289 M€ sur 2011 et une part de marché estimée entre 10% et 13%.

Compte tenu du rachat intervenu à la toute fin de l'année 2011, RueduCommerce n'a pas contribué au compte de résultat 2011 du Groupe.

LOGEMENT : poursuite de la croissance et des gains de part de marché

<i>En millions d'euros</i>	2011	2010	variation
Réservations hors Laennec	1 153	1 009	+ 14%
<i>Réservations y compris Laennec</i>	<i>1 205</i>	<i>1 289</i>	<i>- 6%</i>
Backlog ⁹	1 620	1 395	+16%
Offre et portefeuille	3 621	2 498	+45%

Avec 1 205 M€ de réservations signées en 2011 et 4 197 logements vendus, **Cogedim a poursuivi son gain de part de marché et détient désormais 5,5% du marché national¹⁰** du logement neuf en valeur, après avoir doublé sa part de marché depuis 2007.

Ce gain de parts de marché s'est réalisé de façon totalement organique. Il est le fruit de la stratégie développée par le Groupe, caractérisée par :

- **Le capital marque** et la recherche constante de la qualité des produits
- Le positionnement de **promoteur d'exception** (programme Laennec dans le 7^{ème} arrondissement de Paris et lancé en 2010, programme Nouvelle Vague au Bord de Seine et lancé en 2011)

⁷ Chiffre en quote-part (132 M€ à 100%)

⁸ Chiffre en quote-part (1 414 M€ à 100%)

⁹ 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

¹⁰ 22 Mds€ (103 300 lots à 213 K€ en moyenne)

- **L'élargissement de l'offre** au milieu et à l'entrée de gamme
- **L'innovation produits** (lancement des premières Résidences Cogedim Club pour seniors, ...)
- Une **organisation multicanal** et des canaux de distribution innovants visant à accompagner les clients, selon qu'ils soient des accédants ou des investisseurs privés ou institutionnels (force de vente, sites Internet pour les clients et pour les prescripteurs, application tablettes, outil de gestion des relations clients, ...)

Le chiffre d'affaires 2011 progresse de manière significative, passant de 577 M€ à 822 M€, soit une hausse de 42%, et la marge opérationnelle s'améliore nettement pour atteindre 10,5%¹¹ contre 9,1% l'an passé.

Le **backlog** s'élève à 1 620 M€, en hausse de 16%, ce qui **correspond à 24 mois de chiffre d'affaires**.

En complément du backlog, le Groupe dispose d'un potentiel d'activité supérieur à 3,6 Md€ TTC représentant 3 ans d'activité grâce au pipeline résidentiel constitué de l'offre à la vente¹² et de l'offre future¹³.

BUREAU : une année de transition

	2011	2010	Variation
Livraisons (en m ² SHON)	170 000	71 000	+139%
Placements (en M€ TTC)	131	332	-61%
Backlog (en M€ HT)	163	194	-16%

Altarea Cogedim est l'un des grands acteurs de l'immobilier de bureau, intervenant comme promoteur (VEFA ou CPI) ou prestataire en maîtrise d'ouvrage déléguée. Sa stratégie de développement se fonde sur une maîtrise technologique parmi les plus avancées du marché.

L'année a été marquée par **un grand nombre de livraisons** : 7 immeubles de bureaux développant **environ 170 000 m²**, dont 86 600 m² pour la Tour First, la plus grande réalisation HQE® de France, récompensée en 2011 par une Pierre d'Or, un MIPIM Award et le Grand Prix SIMI.

Altarea Cogedim dispose de tous les atouts nécessaires pour **répondre à la hausse de la demande de programmes neufs ou de restructuration**, comme en témoigne la signature récente du bail en l'état futur d'achèvement pour le siège social de Mercedes Benz France, visant les certifications NF HQE® et BREEAM « Excellent ».

Enfin, avec le fonds bureau AltaFund, qui a finalisé sa **levée de fonds de 600 M€** en 2011, le Groupe s'est doté d'un **outil d'investissement qui permettra de saisir des opportunités** à forte valeur ajoutée et risque maîtrisé.

¹¹ La marge opérationnelle est égale au ratio cash-flow opérationnel / chiffre d'affaires

¹² L'offre à la vente est constituée par les lots disponibles à la vente, exprimée en chiffre d'affaires TTC

¹³ L'offre future est constituée par les programmes maîtrisés (par le biais d'une promesse de vente) dont le lancement n'a pas encore eu lieu, exprimée en chiffre d'affaires TTC

ANALYSES DES RESULTATS CONSOLIDES ET DE LA SITUATION FINANCIERE

En millions d'euros	2011	2010	Variation
Chiffre d'affaires consolidé	1 113,0	863,6	+29%
Commerce	135,4	139,7	-3%
Logement	86,1	52,5	+64%
Bureau	0,1	8,1	NA
Autres	(1,7)	(2,5)	NA
Cash-flow opérationnel	220,0	197,8	+11%
Cash-flow courant des opérations (FFO) part du groupe	134,3	119,8	+12%
FFO par action part du groupe	13,1€	11,7€	+12%
Résultat net IFRS part du groupe	88,2	146,1	NA
ANR	1 498,4	1 417,4	+6%
ANR en € par action ¹⁴	147,2€	139,3€	+6%
LTV	51,2%	53,2%	-2,0 pts

Forte hausse du cash-flow courant par action de +12% grâce à la croissance forte du Logement

Au 31 décembre 2011, le **cash-flow opérationnel du Groupe progresse de +11% à 220 M€**.

Cette croissance est tirée par le Logement (+64% de progression du cash-flow opérationnel), conséquence des gains de part de marché réalisés au cours des trois dernières années. Le Commerce enregistre une légère baisse de 3%, en raison de l'impact sur les loyers de la politique d'arbitrage, non compensé encore par les loyers à venir sur les actifs en cours de développement. La contribution de l'activité Bureau est nulle, en raison de la faible proportion de nouveaux projets au cours de l'année 2011.

En conséquence, le cash-flow courant des opérations s'élève à 140,4 M€, en hausse de 15% par rapport à 2010, et le **cash-flow courant par action part du groupe s'élève à 13,1€/action, en progression de +12% par rapport à 2010**.

ANR en progression de près de 6% à 147,2 euros par action

Variation de l'ANR de continuation	€/action
ANR de continuation au 31 décembre 2010	139,3
Dividende	-8,0
FFO	+13,1
Variation de valeur des actifs	+11,8
Variation de valeur des instruments financiers	-7,8
Autres	-1,2
ANR de continuation au 31 décembre 2011	147,2

Au 31 décembre 2011, l'**ANR** (actif net réévalué) de continuation totalement dilué d'Altarea Cogedim **ressort en hausse de +5,7% à 147,2€/action**, après distribution d'un dividende de 8,0€/action.

La progression de l'ANR a été tirée par la hausse du cash-flow courant ainsi que par la hausse de la valeur des actifs commerces (compression des taux de capitalisation de -14bp) et de la valeur de Cogedim.

¹⁴ ANR de continuation dilué après instruments financiers et fiscalité non SIIC

Une situation financière solide

Fin 2011, le Groupe dispose d'une trésorerie mobilisable de 348 M€.

La dette financière nette du Groupe Altarea Cogedim est quasi stable à 2 081 M€ fin 2011. Le coût de financement moyen s'établit à 3,6% en 2011 contre 3,7% en 2010.

Le ratio LTV consolidé du Groupe s'inscrit en baisse de 200 points à 51,2% au 31 décembre 2011, tandis que le ratio de couverture d'ICR s'améliore légèrement à x2,8.

DIVIDENDE 2011 EN HAUSSE DE +12,5% A 9 €/ACTION

Le Groupe proposera lors de la prochaine Assemblée Générale qui se tiendra le 25 mai prochain, le **versement d'un dividende de 9€/action, en progression de +12,5% par rapport à 2010**, conformément aux engagements de distribution pris l'année dernière. Les actionnaires auront la possibilité d'opter pour un paiement du dividende en actions Altarea Cogedim. Ces actions seront émises avec une décote de 10% par rapport à la moyenne des cours des vingt dernières séances précédant l'AG.

PERSPECTIVES 2012

Compte tenu de son positionnement concurrentiel et de la forte visibilité de ses résultats, et à conditions économiques égales, **Altarea Cogedim anticipe une progression d'au moins 10% de son cash-flow courant (FFO) et de son dividende pour 2012.**

Prochains rendez-vous 2012

- Chiffre d'affaires T1 2012 : 3 mai
- Assemblée générale : 25 mai

Les communications financières du groupe ont lieu après bourse.

Retrouvez le rapport d'activité 2011 complet sur www.altareacogedim.com

A propos d'Altarea Cogedim - FR0000033219 - ALTA

Coté sur le compartiment A de NYSE Euronext Paris (SRD Long Only), Altarea Cogedim est un acteur de référence de l'immobilier. A la fois foncière de commerce et promoteur, il est présent sur les 3 principaux marchés de l'immobilier : commerce, logement, bureau. Il dispose pour chacun de l'ensemble des savoir-faire pour concevoir, développer, commercialiser et gérer des produits immobiliers sur mesure. En rachetant RueduCommerce, un des leaders du e-commerce en France, Altarea Cogedim devient la 1^{ère} foncière commerce multicanal. Au 31 décembre 2011, Altarea Cogedim détient un patrimoine de centres commerciaux de 2,6 milliards d'euros avec une capitalisation boursière de 1,2 milliard d'euros fin 2011.

CONTACTS ALTAREA COGEDIM

Eric Dumas, Directeur Financier

edumas@altareacogedim.com, tél : + 33 1 44 95 51 42

Nathalie Bardin, Directrice de la Communication

nbardin@altareacogedim.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

Servane Tasle, Relations presse

servane.tasle@citigate.fr, tél : + 33 1 53 32 78 94

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.

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.



RAPPORT D'ACTIVITE
Décembre 2011

Grâce à sa présence sur les trois principaux marchés de l'immobilier (logements, bureaux et commerces), Altarea Cogedim peut activer le bon métier sur le bon marché au bon moment, ce qui lui permet de profiter des cycles de l'immobilier. Ce modèle permet ainsi de combiner récurrence et valeur ajoutée pour une gestion du risque optimisée.

1. Principaux évènements de l'année 2011

En 2011 Altarea Cogedim a poursuivi la mise en œuvre de son plan stratégique sur l'ensemble de ses métiers.

1.1 Centres commerciaux : Concentration du patrimoine et lancement de la 1^{ère} foncière multicanal avec le rachat de RueduCommerce

En 2011, Altarea Cogedim a poursuivi la concentration de son patrimoine sur les centres régionaux et les grands retail parks sous le concept « Family Village ». Ces deux formats représentent désormais 69% du patrimoine¹⁵ du Groupe avec une forte implantation dans les zones démographiquement les plus dynamiques du territoire. Fin 2011 le patrimoine s'élève à 2 618 M€¹⁶ (+0,6%) pour 49 actifs. Grâce aux actions d'asset management (investissements, restructurations, cessions), la taille moyenne unitaire des actifs a augmenté de +12% sur l'année : elle s'élève désormais à 67,5 M€ vs 60,2 M€ en 2010¹⁷.

En 2011, Altarea Cogedim a arbitré pour 121 M€ d'actifs stabilisés et réinvesti 127 M€ sur son portefeuille de projets. Le Groupe a par ailleurs obtenu des autorisations administratives sur 110 000 m² de nouvelles surfaces commerciales¹⁸ et lancé deux chantiers représentant ensemble 202 M€ d'investissements¹⁹ (Le futur centre régional de Villeneuve La Garenne et le Family Village de Nîmes Costières).

L'objectif à terme consiste à concentrer le patrimoine du Groupe sur 30 à 35 actifs d'une taille unitaire moyenne supérieure à 100 M€ avec une part prépondérante de centres régionaux et de grands

¹⁵ En valeur en quote-part, soit 22,2% pour les grands retail parks et 47,2% pour les centres régionaux et de loisir urbains

¹⁶ Droits inclus en quote part de détention (3 310 M€ à 100%)

¹⁷ Chiffre à 100%. Compte tenu des actifs détenus en partenariats, la taille moyenne de la « ligne » en quote part est de 53,4 M€ vs 48,5 M€, soit +10%

¹⁸ 84 000 m² en quote part

¹⁹ Chiffre en quote part de détention (318 M€ à 100%)

retail parks sous le concept « Family Village ». Altarea Cogedim considère en effet que ces deux formats de commerce sont tout particulièrement adaptés aux évolutions des modes de consommation, non seulement en raison de leur positionnement en tant que « commerces physiques » mais également à terme dans le cadre de la « foncière multicanal » que le Groupe entend mettre en œuvre.

Avec le rachat de RueduCommerce, Altarea Cogedim est la première foncière à intégrer le e-commerce dans son modèle de revenus²⁰. Avec un volume d'affaires de 384 M€²¹ et 6 à 8 millions de visiteurs uniques par mois, RueduCommerce est l'un des sites marchands les plus fréquentés de France. A l'origine distributeur de produits techniques, RueduCommerce est le premier site à avoir lancé avec succès une galerie marchande online en France. Le fonctionnement de cette galerie présente de fortes similarités avec un centre commercial physique puisque RueduCommerce se rémunère en prélevant un pourcentage du chiffre d'affaires réalisé par les cybercommerçants hébergés sur sa plateforme. En 2011 les commerçants de la galerie ont ainsi réalisé 95 M€ de chiffre d'affaires (en progression de +39%) pour des commissions de 8,0% en moyenne contre 7,3% en 2010. RueduCommerce continue par ailleurs à être l'un des principaux distributeurs de produits techniques online de France avec un chiffre d'affaires de 289 M€ sur 2011 et une part de marché estimée entre 10% et 13%.

De nombreuses synergies opérationnelles ont d'ores et déjà été identifiées tant au bénéfice de l'activité d'Altarea Cogedim que celle de RueduCommerce. Concernant les commerces physiques, plusieurs sites « pilotes » ont été sélectionnés pour la mise en œuvre d'expérimentations susceptibles d'être déployées à plus large échelle dans un second temps. Concernant l'activité « online » de RueduCommerce, l'objectif consiste à renforcer les moyens alloués à la galerie afin d'atteindre à moyen terme un volume d'activité de l'ordre du milliard d'euros. Au-delà des synergies technologiques et des moyens alloués, c'est une véritable mutation que le Groupe entend mener à tous les niveaux de son organisation afin de constituer la première foncière multicanal.

²⁰ Altarea Cogedim détient plus de 96% de RueduCommerce à l'issue de l'OPA qui s'est achevée le 21 février 2012

²¹ Au titre de l'exercice civil 2011, dont 289 M€ provenant de la distribution de produits physiques et 95 M€ générés par la Galerie marchande

1.2 Logements : poursuite de la stratégie de conquête de parts de marchés et d'élargissement de la gamme

Dans un marché global en réduction d'environ 12 000 logements comparé à 2010²², Cogedim a légèrement accru son nombre de logements réservés, pour atteindre 4 200 logements (+2%).

La part de Cogedim dans le marché national en valeur atteint désormais 5,5%, avec des ventes de logement neufs qui ont représenté 1 205 M€ TTC en 2011. C'est un peu moins qu'en 2010 (1 289 M€ TTC) qui incluait les chiffres exceptionnels du programme Laennec (280 M€ en 2010). C'est ainsi que, hors effet exceptionnel de Laennec, les réservations de Cogedim progressent de +14% en valeur.

Conséquence de la très forte pénétration commerciale des 3 dernières années²³, le chiffre d'affaires à l'avancement de Cogedim progresse de +42% à 821,5 M€. et le backlog s'élève à 1,6 Md€ HT soit 24 mois de chiffre d'affaires. Enfin, le résultat opérationnel augmente de +64% à 86,1 M€, soit 10,5% du chiffre d'affaires.

Marque « préférée » de l'immobilier, Cogedim reste le premier promoteur dans le haut de gamme (53% des ventes), grâce notamment à sa forte présence en Ile de France (62% des ventes). Capitalisant sur son image et sur le « principe de qualité » qui soutient toute son organisation, Cogedim a continué d'élargir ses domaines d'intervention aux milieux et à l'entrée de gamme, notamment sur des opérations à « prix maîtrisés » menées en concertation avec les collectivités locales. Au cours de l'année 2011 Cogedim a également mis en vente ses premières résidences Cogedim Club spécialement conçues pour les « seniors actifs » et retravaille sur des concepts très novateurs de reconversion de bureaux existants en logements. Enfin, Cogedim a étendu sa couverture géographique à travers la création de deux nouvelles implantations à Aix en Provence et à Montpellier, zones à forte démographie.

Pour faire face à un contexte macroéconomique très volatile, Cogedim s'est organisé de telle sorte à pouvoir s'adapter très rapidement à tout type de circonstances : les stocks achevés sont nuls et les critères d'engagements sont strictement maintenus²⁴, le portefeuille foncier sous promesse

est supérieur à 3,0 Md€, soit 30 mois d'activité, et la gamme de produits a été élargie et renouvelée grâce à des concepts innovants. L'organisation commerciale a notamment fait l'objet d'une attention particulière. La force de vente interne et externe (prescripteurs) bénéficie de la technologie la plus avancée en matière de gestion de base de données clients (« CRM », intranet, extranet, outils mobiles d'assistance commerciale) qui lui permet de cibler plus finement les problématiques d'un éventuel acquéreur et d'augmenter ainsi le taux de transformation. Le site internet de Cogedim logements a été optimisé afin d'intégrer les dernières fonctionnalités dans un contexte de mise en scène de la marque Cogedim. Des applications iPhones²⁵ et Android ont également été développées afin de maintenir le contact permanent avec les clients existants ou potentiels dans une logique de distribution multicanale.

1.3 Bureaux : une organisation parée à saisir toutes les opportunités

Dans un marché encore convalescent, le choix des investisseurs se porte en priorité sur les bureaux « Core », intégrant tant les problématiques environnementales et les dernières innovations technologiques que les réponses aux nouveaux modes de travail des utilisateurs.

Son expertise métier éprouvée et sa maîtrise des avancées techniques permettent à Altarea Cogedim Entreprise de mettre en œuvre avec succès des opérations de construction ou de restructuration complexes, comme le montrent les 7 immeubles livrés en 2011²⁶ ainsi que les dernières transactions réalisées²⁷.

Altarea Cogedim Entreprise a par ailleurs finalisé en 2011 la levée de fonds pour le véhicule d'investissement en immobilier d'entreprise AltaFund, atteignant 600 millions d'euros d'engagements et une capacité d'investissement discrétionnaire supérieure à 1,2 M€ après recours à l'effet de levier. Le véhicule a pour vocation d'acquérir des terrains ou des actifs existants de bureaux à repositionner, pour y appliquer son savoir-faire en créant des actifs « core » de grande qualité et à forte valeur ajoutée environnementale, qui seront destinés à être arbitrés à moyen terme.

²² 103 300 logements neufs réservés en 2011 selon le Ministère du Logement, contre 115 000 en 2010

²³ Au moment de son rachat par Altarea en 2007, Cogedim représentait 2,5% du marché national en valeur

²⁴ Précommercialisation avérée d'au moins 50% avant acquisition du foncier

²⁵ 14 000 clients existants ou potentiel ont téléchargé les applis Cogedim

²⁶ A commencer par la Tour First, récompensée par le Grand Prix National de l'ingénierie en 2010, par une Pierre d'Or et par le prix de l'immeuble de bureaux rénové aux MIPIM Awards

²⁷ Dont la réalisation du siège social de Mercedes-Benz en France, comprenant 13 000 m² HON de bureaux et un centre de formation de 6 000 m² HON, et qui bénéficiera d'une certification NF HQE® label BBC/BREEAM « Excellent »

Avec la création du fonds d'investissement, c'est désormais tout le « cycle » d'investissement en immobilier de bureau qui est couvert, allant de la promotion et maîtrise d'ouvrage déléguée à l'investissement, au fund management et à l'asset management. Cette offre complète de produits et de services, allée au savoir-faire des équipes, rend ainsi Altarea Cogedim Entreprise prêt à répondre aux nouvelles attentes des investisseurs et à saisir toutes les opportunités des prochains mois.

Sur chacun de ses trois marchés, Altarea Cogedim occupe un positionnement concurrentiel différenciant fondé sur l'innovation, l'image de marque et la technologie.

SOMMAIRE

I Rapport d'activité

- 1. Foncière multicanal**
 - **Commerces « physiques »**
 - **Commerces « online »**
- 2. Promotion Logements**
- 3. Bureaux**

II Résultats Consolidés

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

III Ressources financières

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

1. Foncière multicanal

1.1 Commerces « physiques »

1.2 Commerces « online »

1. Foncière multicanal

1.1 Commerces « physiques »

Chiffres clés du patrimoine et des projets au 31 décembre 2011 (QP Altarea Cogedim)

31-déc.-2011	Patrimoine				Développement			
	m ² GLA	Loyers bruts actuels (28)	Valeur expertisée (29)	Taux de capitalisation moyen (30)	m ² GLA	Loyers bruts prévisionnels	Investissement (31)	Rendement prévisionnel
Retail Parks / Family Village	186 255	27,4	453	6,50%	114 400	22,4	262	8,5%
Centres Commerciaux	463 592	132,9	2 165	6,15%	124 200	50,4	553	9,1%
Total	649 847	160,3	2 618	6,21%	238 600	72,8	815	8,9%

1.2.1 Commerces « physiques » : Centres commerciaux en Patrimoine

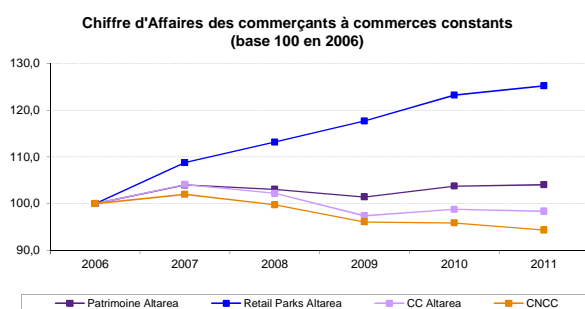
Consommation des ménages³²

Après +1,3% en 2010, la consommation des ménages en produits manufacturés continue de croître très légèrement en 2011 (+0,2%) et devrait se maintenir en 2012, avec une prévision de croissance d'environ +0,5%.

Ce niveau de croissance faible reste en ligne avec les prévisions de croissance du PIB, qui devrait atteindre +0,5 % en 2012.

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

Evolution du CA	"Surfaces constantes"	"Commerces constants"
Retail parks et Family Village	2,2%	1,6%
Centres commerciaux	-0,3%	-0,4%
Ensemble	0,5%	0,3%
Indice CNCC	-0,8%	-1,6%



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. On y retrouve des enseignes non alimentaires à positionnement « mass market » dont les surfaces sont généralement plus importantes que dans un centre commercial³³. Leur coût immobilier³⁴ 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/an et 3 000€/m²/an. Avec des loyers moyens compris entre 100 et 150€/m²/an et des charges comprises entre 10€/m²/an et 20€/m²/an, le point mort des enseignes y est bas avec des retours sur investissements rapides. Le consommateur y bénéficie donc d'une offre prix compétitive pour un confort d'achat et d'un environnement qualitatif intégrant une dimension développement durable, évènementiel 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 148,8M€ au 31 décembre 2011 et restent quasiment stables à périmètre constant (+0,2%) par rapport au 31 décembre 2010.

(en M€)	31-déc-11		31-déc-10
Revenus locatifs	162,1		164,4
Autres charges	(13,4)		(12,3)
LOYERS NETS	148,8	-2,2%	152,1
%des revenus locatifs	91,8%		92,5%
Frais de structure nets	(21,5)		(21,3)
Autres	8,2		9,0
CASH-FLOW OPERATIONNEL	135,4	-3,7%	139,7
%des revenus locatifs	83,5%		85,0%

²⁸ Valeurs locatives des baux signés au 1^{er} janvier 2012

²⁹ Valeur d'expertise droits inclus

³⁰ Le taux de capitalisation est le rendement locatif (loyer triple net) sur la valeur d'expertise hors droits,

³¹ Budget total incluant les frais financiers et coûts internes

³² Publications INSEE et CBRE, PLF 2012

³³ Les enseignes locataires des Family Village sont également souvent présentes dans les centres commerciaux sous un concept adapté

³⁴ Loyers + charges TTC

Par origine, la progression des loyers nets s'explique de la façon suivante :

	(en M€)	
Loyers décembre 2010	152,1	
a- Mises en service	5,9	+3,9%
b- Cessions	(12,6)	-8,3%
c- Acquisitions	4,3	+2,8%
d- Restructurations	(1,1)	-0,7%
e- Variation à périmètre constant	0,3	+0,2%
Total variation loyers nets	(3,3)	-2,2%
Loyers nets décembre 2011	148,8	

La légère diminution des loyers (-2,2%) provient principalement des cessions réalisées en 2010 et en 2011, et qui ne sont pas encore compensées par les loyers à venir sur les actifs en cours de développement.

a- Mises en service³⁵

Trois centres de centre-ville (Mantes, Thionville et Tourcoing) ont été mis en service en 2011, pour un total d'environ 17 500 m² GLA (25 100 m² à 100%) pour un loyer net perçu de 2,6M€.

L'augmentation des loyers résultant des mises en service intègre également l'impact « à plein » sur 2011 d'ouvertures de grands centres intervenues courant 2010 (Okabé au Kremlin-Bicêtre, Family Village Limoges, Due Torri en Italie).

b- Cessions³⁵

121M€ d'actifs stabilisés ont été cédés³⁶, pour des prix de vente en moyenne supérieurs de 8% à la valeur d'expertise au 30 juin 2011. Il s'agit de petits centres bien positionnés en cœur de ville.

Les cessions réalisées en 2011, combinées aux cession intervenues courant 2010, ont entraîné une baisse de loyer net de 12,6M€. De même, les cessions et promesses réalisées en 2011 auront un impact de -6,7M€ sur les loyers nets en 2012.

c- Acquisition

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

d- Restructurations

L'essentiel de l'impact des restructurations concerne Mulhouse et Massy dont les surfaces sont progressivement libérées en vue de travaux à venir.

³⁵ En Quote-part Groupe

³⁶ Dont Reims sous promesse, pour lequel la cession a été effective début janvier 2012

Taux d'effort³⁷, créances douteuses³⁸ et vacance financière^{39 35}

	Retail Parks et Family	Centres Commerciaux	Groupe 2011	Groupe 2010	Groupe 2009
Taux d'effort	6,5%	10,8%	9,3%	9,3%	9,5%
Créances douteuses	0,7%	1,9%	1,7%	2,2%	2,4%
Vacance financière	1,9%	3,0%	2,8%	3,2%	3,2%

Activité locative

	# de baux concernés	Nouveau Loyer (M€)	Ancien Loyer (M€)	Progression (%)
Commercialisation	181	18,8	0,0	NA
Recommercialisation / renouvellement	135	10,7	9,4	13%
Total décembre 2011	316	29,5	9,4	NA

En 2011, le taux de rotation s'élève à 11% pour les actifs localisés France.

Échéancier des baux

en M€	En QP		En QP	
	Par date de fin de bail	% du total	Par option de sortie triennale	% du total
Echus	14,4	9,0%	17,6	11,0%
2012	6,3	3,9%	16,7	10,4%
2013	5,3	3,3%	34,2	21,4%
2014	13,3	8,3%	34,6	21,6%
2015	8,1	5,0%	16,1	10,0%
2016	9,1	5,7%	15,8	9,9%
2017	20,2	12,6%	7,8	4,9%
2018	24,0	15,0%	3,5	2,2%
2019	19,2	12,0%	2,7	1,7%
2020	19,0	11,8%	3,3	2,1%
2021	9,9	6,2%	2,8	1,8%
2022	5,1	3,2%	0,4	0,3%
> 2022	6,5	4,1%	4,8	3,0%
Total	160,3	100,0%	160,3	100,0%

Valeur du patrimoine en exploitation

Au 31 décembre 2011, la valeur⁴⁰ des actifs en exploitation était de 2 618 M€ en quote-part groupe, soit en légère hausse par rapport au 31 décembre 2010 (+4,1% à périmètre constant).

Décomposition du patrimoine au 31 décembre 2011

	Surface GLA	Loyers bruts (m€)	Valeur (m€)
	Q/P	Q/P	Q/P
Retail Parks / Family Village	186 255	27,4	453
Centres Commerciaux	463 592	132,9	2 165
TOTAL au 31 décembre 2011	649 847	160,3	2 618

³⁷ Ratio des loyers et charges facturés aux locataires sur le chiffre d'affaires réalisé – montant en TTC

³⁸ Montant net des dotations et reprises de provisions pour créances douteuses ainsi que pertes définitives sur la période rapporté aux loyers et charges facturés.

³⁹ Valeur locative des lots vacants (ERV) rapportée à la situation locative y compris ERV. Hors actifs en restructuration.

⁴⁰ Valeur droits inclus

Synthèse de l'évolution du patrimoine en exploitation

	Surface GLA	Loyers bruts	Valeur (m€)
	Q/P	(m€) Q/P	Q/P
TOTAL au 31 décembre 2010	670 876	159,1	2 602
Mises en service	17 529	2,3	36
Cessions *	(38 558)	(8,4)	(121)
Centres en restructuration		2,0	101
Variation à périmètre constant		5,3	
Sous Total	(21 029)	1,2	16
TOTAL au 31 décembre 2011	649 847	160,3	2 618
dont France	534 543	124,6	2 068
dont International	115 304	35,7	550

* y compris Reims (cession début janvier 2012)

Taille moyenne des actifs en patrimoine

Taille moyenne (en M€)	2011	2010	Var
Actifs à 100%	67,5	60,2	+12%
Actifs en QP	53,4	48,5	+10%
Nombre d'actifs	49	54	-9%

Répartition géographique des actifs en patrimoine

	En Q/P		A 100%	
IDF	924	35%	1054	32%
PACA / Rhône-Alpes	382	15%	805	24%
Sud-Ouest / Façade littorale	538	21%	553	17%
Nord et Est	224	9%	331	10%
International	550	21%	567	17%
Total	2618	100%	3310	100%

- Expertises immobilières

L'évaluation des actifs du Groupe Altarea Cogedim 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 estimés à l'issue de la période. Dans un contexte de marché peu efficient, les experts ont souvent privilégié les résultats obtenus à partir de cette méthode.
- Une méthode reposant sur la capitalisation des loyers nets : l'expert applique un taux de capitalisation 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	en % de la valeur *
Icade	France	28%
Retail Valuation Italia	Italie	14%
DTZ	France et Espagne	58%
CBRE	France	0%

* % de la valeur totale, droits inclus

- Taux de capitalisation⁴¹

Le taux de capitalisation moyen pondéré est passé à 6,21% contre 6,35% en 2010 (-14bp).

	31-déc-11 Taux de cap net moyen	31-déc-10 Taux de cap net moyen
Retail Parks / Family Village	6,50%	6,68%
Centres Commerciaux	6,15%	6,29%
Total	6,21%	6,35%
dont France	6,10%	6,23%
dont international	6,63%	6,81%

1.2.2 Commerces « physiques » : Centres commerciaux en Développement⁴²

Au 31 décembre 2011, le volume de projets maîtrisés par Altarea Cogedim représente un investissement net⁴³ prévisionnel d'environ 815M€ pour 73M€ de loyers potentiels, soit un rendement brut prévisionnel sur investissement de 8,9%.

⁴¹ Le taux de capitalisation est le rendement locatif net sur la valeur d'expertise hors droits.

⁴² Chiffres en quote-part patrimoniale.

⁴³ Budget total incluant les frais financiers et coûts internes

31-déc.-2011	Développement			
	m ² GLA	Loyers bruts prévisionnels	Investissement	Rendement prévisionnel
Retail Parks / Family Village	114 400	22,4	262	8,5%
Centres Commerciaux	124 200	50,4	553	9,1%
Total	238 600	72,8	815	8,9%
Dont restructurations/ extensions	35 700	23,7	237	10,0%
Dont créations	202 900	49,1	578	8,5%

Le Groupe Altarea Cogedim ne communique que sur un portefeuille de projets engagés ou maîtrisés⁴⁴. 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

Altarea Cogedim a maîtrisé en 2011 un projet de Retail Park de 27 500 m² GLA situé au Sud de Nîmes au sein d'une zone de tout premier plan bénéficiant d'un fort afflux commercial migratoire. Entièrement autorisé, ce projet est déjà commercialisé à plus de 50%, et bénéficiera du concept marketing de Family Village développé par Altarea Cogedim.

Le Groupe a également obtenu les autorisations commerciales pour :

- Son projet d'extension de 28 600 m² GLA du Family Village « Les Hunaudières », situé à Ruaudin près du Mans. Une fois cette extension réalisée, le Family Village atteindra une taille de plus de 52 000 m² GLA avec une position de leader dans sa zone de chalandise ;
- Le projet de Family Village « Promenade de Flandre », situé sur les communes de Neuville en Ferrain, Roncq et Tourcoing, et développé en partenariat avec Immochan. Ce projet de 60 000 m² GLA sera principalement dédié à l'équipement de la maison. Il sera intégré au pôle commercial de Roncq (100 000 m² SHON) qui accueille le 2^{ème} hypermarché Auchan de France ;
- Ainsi que pour les restructurations/extensions de Toulouse et Massy pour 12 300 m² GLA.

Au total, Altarea Cogedim a obtenu en 2011 les autorisations pour près de 110 000 m² de surface commerciale, soit 84 000 m² en quote-part patrimoniale.

⁴⁴ 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.

86% des surfaces développées et 90% des montants investis correspondent à des projets situés dans des régions à fort dynamisme démographique (Ile-de-France, Grand Sud-Est de la France, Nord de l'Italie).

Mises en chantier et investissements réalisés en 2011

Mises en chantier 2011	Typologie	Surface créée (GLA) *	Investissement Net Total*
Villeneuve-la-Garenne	CC Régional	31 700	
Nîmes	Family Village	27 500	
Toulouse Occitania - Extension	CC Régional	5 500	
Bercy Village - Restructuration	C. de loisirs urbain	-	
TOTAL		64 700	201,9 M€

Au total, Altarea Cogedim a investi⁴⁵ 127M€ en 2011 sur son portefeuille de projets.

Perspectives et stratégie d'investissement⁴⁶

Le marché français est globalement mature et équipé⁴⁷. 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'Ile 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 préfèrent s'installer dans des zones commerciales existantes⁴⁸ à la commercialité avérée.
- 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 recherchent notamment des emplacements et des partenaires leur permettant d'intégrer dans leur offre le développement du e-commerce et l'importance croissante d'Internet dans la démarche d'achat du client.

⁴⁵ Variation de l'actif immobilisé net de la variation de dette sur fournisseurs d'immobilisations.

⁴⁶ Budget total incluant les frais financiers de portage et les coûts internes.

⁴⁷ Avec 130M m², la France présente un taux d'équipement commercial de 200m² pour 1000 habitants ce qui la situe dans la moyenne haute en Europe.

⁴⁸ La notion de zone commerciale existante est un concept plus large que la notion de « centre existant »

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 retails parks sur la France entière sous le concept de Family Village.
- Poursuite des restructurations/extensions des centres existants.
- Développement de synergies « Commerce physique / Commerce online », en s'appuyant sur les compétences et le potentiel de sa filiale RueduCommerce.

Ces mêmes principes s'appliquent également au développement en Italie où Altarea Cogedim développera de grands centres commerciaux en Italie du Nord, en association avec des partenaires locaux et internationaux.

La stratégie à 3-4 ans consiste à concentrer le patrimoine sur 30 à 35 centres de taille unitaire supérieure à 100M€ en moyenne⁴⁹ avec un renforcement de la pondération sur les centres à rayonnement régional, les centres de loisirs urbains et les grands retail parks sous le format Family Village. A ce jour, près de 70% du patrimoine correspond déjà à ces formats.

⁴⁹Contre une cinquantaine d'actifs à 50M€ en quote-part patrimoniale actuellement.

Détail du patrimoine en exploitation au 31 décembre 2011 (Chiffres en Quote-Part de détention patrimoniale)

Centre	Pays	Locomotive		Surface	Loyers bruts (m€) (1)	Valeur (m€) (2)	Surface à 100%	Loyers bruts (m€) (1) à 100%	Valeur (m€) (2) à 100%
		Ouverture	Rénovation						
				Q/P	Q/P	Q/P			
Villeparisis	F	2006 (O)	La Grande Recré, Alinea	18 623			18 623		
Herblay - XIV Avenue	F	2002 (O)	Alinéa, Go Sport	14 200			14 200		
Pierrelaye	F	2005 (O)	Castorama	9 750			9 750		
Bordeaux - St Eulalie	F		Tendance, Picard, Gemo	13 400			13 400		
Gennevilliers	F	2006 (O)	Decathlon, Boulanger	18 863			18 863		
Family Village Le Mans Ruaudin	F	2007 (O)	Darty	23 800			23 800		
Family Village Aubergenville	F	2007 (O)	King Jouet, Go Sport	38 620			38 620		
Brest - Guipavas	F	2008 (O)	Ikea, Decathlon, Boulanger	28 000			28 000		
Limoges	F	2010 (O)	Leroy Merlin	21 000			28 000		
Sous-total Retail Parks				186 255	27,4	453	193 255	28,4	468
Toulouse Occitania	F	2005 (R)	Auchan, Go Sport	50 050			50 050		
Paris - Bercy Village	F	2001 (O)	UGC Ciné Cité	19 400			22 824		
Paris - Les Boutiques Gare du Nord	F	2002 (O)	Monoprix	1 500			3 750		
Gare de l'Est	F	2008 (R)	Virgin	5 500			5 500		
CAP 3000	F		Galeries Lafayette	21 500			64 500		
Thiais Village	F	2007 (O)	Ikea, Fnac, Decathlon,...	22 324			22 324		
Carré de Soie (50%)	F	2009 (O)	Castorama	30 400			60 800		
Plaisir	F	1994 (O)		5 700			5 700		
Massy	F	1986 (O)	La Halle, Boulanger	18 200			18 200		
Lille - Les Tanneurs & Grand' Place	F	2004 (R)	Fnac, Monoprix, C&A	25 480			25 480		
Roubaix - Espace Grand' Rue	F	2002 (O)	Géant, Le Furet du Nord	4 400			13 538		
Châlons - Hôtel de Ville	F	2005 (O)	Atac	2 100			5 250		
Aix en Provence	F	1982 (O)	Géant, Casino	3 729			3 729		
Nantes - Espace Océan	F	1998 (R)	Auchan, Camif	11 200			11 200		
Mulhouse - Porte Jeune	F	2008 (O)	Monoprix	9 600			14 769		
Strasbourg - L'Aubette & Aubette Tourisme	F	2008 (O)	Zara, Marionnaud	3 800			5 846		
Bordeaux - Grand' Tour	F	2004 (R)	Leclerc	11 200			11 200		
Strasbourg-La Vigie	F	1988 (O)	Decathlon, Castorama	8 768			16 232		
Flins	F		Carrefour	6 999			6 999		
Toulon - Grand' Var	F		Go Sport, Planet Saturn	6 336			6 336		
Montgeron - Valdoly	F	1984 (O)	Auchan, Castorama	5 600			5 600		
Grenoble - Viallex	F	1970 (O)	Gifi	4 237			4 237		
Chalon Sur Saone	F	1989 (O)	Carrefour	4 001			4 001		
Toulon - Ollioules	F	1989 (O)	Carrefour, Decathlon	3 185			3 185		
Tourcoing - Espace Saint Christophe		2011 (O)	Auchan, C&A	8 450			13 000		
Mantes		2011 (O)	Monoprix	3 424			3 424		
Okabé	F	2010 (O)	Auchan	25 100			38 615		
Divers	F			26 105			37 452		
Sous-total Centres Commerciaux France				348 288	97,2	1 615	483 742	134,5	2 275
Barcelone - San Cugat	E	1996 (O)	Eroski, Media Market	20 488			20 488		
Bellinzago	I	2007 (O)	Gigante, H&M	19 713			20 491		
Le Due Torri	I	2010 (O)	Esselunga, H&M	32 400			33 680		
Pinerolo	I	2008 (O)	Ipercoop	7 800			8 108		
Rome-Casetta Mattei	I	2005 (O)	Conad-Leclerc	14 800			15 385		
Ragusa	I	2007 (O)	Coop, H&M	12 130			12 609		
Casale Monferrato	I	2007 (O)	Coop, Marco Polo Expert	7 973			8 288		
Sous-total Centres Commerciaux International				115 304	35,7	550	119 049	36,8	567
Total au 31 décembre 2011				649 847	160,3	2 618	796 046	199,7	3 310
<i>dont France</i>				<i>534 543</i>	<i>124,6</i>	<i>2 068</i>	<i>676 997</i>	<i>162,9</i>	<i>2 743</i>
<i>dont International</i>				<i>115 304</i>	<i>35,7</i>	<i>550</i>	<i>119 049</i>	<i>36,8</i>	<i>567</i>

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

(1) Valeurs locatives des baux signés au 1er janvier 2012

(2) Valeur droits inclus

Détail des centres en développement au 31 décembre 2011 (Chiffres en Quote-Part de détention patrimoniale)

Centre	Pays	/ Extension Création	GLA créée	Loyers	Investissement	Rendement	GLA créée	Loyers	Investissement	Rendement
			(m ²) Q/P	bruts (M€) Q/P	Net M€ Q/P	Q/P	(m ²) à 100%	bruts (M€) à 100%	Net M€ à 100%	à 100%
Family Village Le Mans 2	F	Création	19 000				19 000			
Family Village Aubergenville 2	F	Extension	9 400				9 400			
La Valette du Var	F	Création	37 200				37 200			
Family Village Roncq	F	Création	21 300				42 600			
Family Village Nîmes	F	Création	27 500				27 500			
Total Retail Parks			114 400	22,4	262	8,5%	135 700	25,2	292	8,6%
Villeneuve la Garenne	F	Création	31 700				63 400			
Toulouse Occitania	F	Extension	5 500				5 500			
Massy -X%	F	Restructuration / Extension	6 800				6 800			
Bercy Village	F	Restructuration	-				-			
Cœur d'Orly	F	Création	30 700				122 800			
Cap 3000	F	Restructuration / Extension	6 100				18 300			
Extension Aix	F	Extension	2 400				4 900			
Divers restructurations / extensions	F	Restructuration / Extension	-				-			
Total Centres Commerciaux France			83 200	37,7	417	9,0%	221 700	88,0	982	9,0%
Ponte Parodi (Gênes)	I	Création	35 500				36 902			
Le Due Torri (Lombardie)	I	Extension	5 500				5 717			
Total Centres Commerciaux International			41 000	12,7	135	9,4%	42 620	13,2	141	9,4%
Total			238 600	72,8	815	8,9%	400 020	126,4	1 414	8,9%
dont restructurations / extensions			35 700	23,7	237	10,0%	50 617	40,9	382	10,7%
dont création d'actifs			202 900	49,1	578	8,5%	349 402	85,5	1 032	8,3%

1.4 Commerce « online »

1.4.1 L'acquisition de RueduCommerce

Alors que la pratique du shopping en magasin demeure fondamentale et irremplaçable pour les consommateurs, ceux-ci complètent désormais leur démarche d'achat avec Internet et les nouveaux outils de communication de mobilité et d'échange, que ce soit pour préparer un achat physique ou pour finaliser un achat en ligne.

Afin d'accompagner cette évolution des modes de consommation, Altarea Cogedim s'est positionnée en tant que 1^{ère} foncière commerce multicanal, en lançant en décembre 2011 une Offre Publique d'Achat amicale sur la société de e-commerce française RueduCommerce.

Altarea Cogedim contrôle RueduCommerce via sa filiale Altacom, qui détient 96,54% des titres de RueduCommerce à l'issue de l'OPA, le 21 février 2012.

Ce positionnement multicanal a pour double objectif :

- De rentrer sur le marché du e-commerce, en forte croissance (+22%), via RueduCommerce,
- De mettre en œuvre des synergies « commerce physique / commerce online », en s'appuyant sur les forces de chaque support :

Altarea Cogedim	RueduCommerce
Expertise commerce physique	Expertise commerce online
Relationnel enseignes / marques	Relationnel enseignes online / fabricants
Puissance financière	Puissance notoriété
CA des commerçants : 2 Md€	Volume d'activité : 0,4 Md€ ⁵⁰

Plusieurs commerces physiques « pilotes » ont ainsi été sélectionnés pour la mise en œuvre d'expérimentations physique/online susceptibles d'être déployées à plus large échelle dans un second temps.

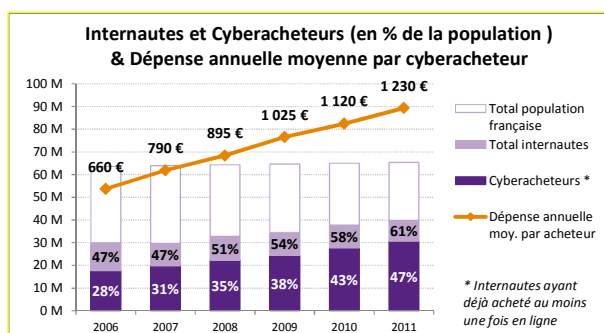
1.4.2 Le e-commerce

*Un marché en forte croissance*⁵¹

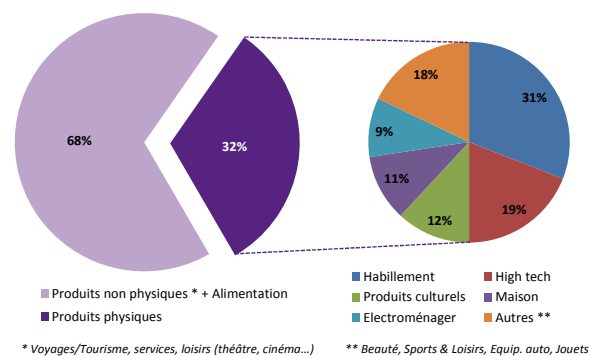
En 2011, le chiffre d'affaires réalisé sur Internet s'est élevé à 37,7Md€ TTC, en progression de 22% par rapport à 2010. Cette progression résulte de la double augmentation :

- Du nombre de cyberacheteurs⁵² (+12% par an depuis 2006),
- Et de la dépense annuelle moyenne par acheteur (x2 depuis 2006).

Cette croissance globale devrait se maintenir, la FEVAD prévoyant un doublement du chiffre d'affaires d'ici 2015.



Répartition des ventes online par typologie de produit



Sources : GFK, FEVAD, FEDA, IFM, Sageret, Accuracy

Un environnement concurrentiel fort, où le flux de visiteurs est clé

Internet attire fortement les commerçants, comme le montre la progression du nombre de sites marchands en ligne, qui vient de dépasser le palier de 100 000 sites fin 2011. Cependant, peu de sites « sortent du lot » : seuls 1% des sites ont enregistré plus de 100 000 transactions en 2011, bénéficiant d'une notoriété, d'un référencement ou d'une offre produit suffisants pour attirer les visiteurs.

Dans ce contexte, la *Market place*⁵³ devient de plus en plus pertinente, les plus grands sites utilisant et renforçant leur capacité à concentrer offre et fréquentation.

1.4.3 RueduCommerce

Fondé en 1999, le Groupe RueduCommerce est l'un des principaux acteurs du e-commerce en

⁵³ Offre proposée par quelques sites généralistes, qui hébergent les produits d'autres sites marchands et font bénéficier à ces derniers de leur fréquentation forte. En France, ce concept de Galerie marchande en ligne a été lancé dès 2007 par RueduCommerce.

⁵⁰ Ventes HT online (Galerie + Ventes directes)

⁵¹ Données FEVAD (Fédération e-commerce et vente à distance), Médiamétrie//NetRatings et Oxatis

⁵² Internaute ayant déjà acheté au moins une fois en ligne

France⁵⁴, avec un volume d'affaires de 384 M€⁵⁵ et 6 à 8 millions de visiteurs uniques par mois. Le groupe comprend 3 marques : *RueduCommerce.com* et *TopAchat.com*, spécialisés dans la distribution de produits informatiques et électroniques grand public, et *Alapage.com* (biens culturels).

Fort d'un service livraison et d'un relationnel client de qualité⁵⁶, RueduCommerce bénéficie d'une clientèle fidèle (5,5 millions de comptes clients géolocalisés) et d'une forte notoriété de sa marque.

La Galerie Marchande online

En 2007, RueduCommerce a lancé en France la 1^{ère} Galerie marchande online, dont le fonctionnement présente de fortes similarités avec un centre commercial physique (offre d'un support de vente à un cybermarchand partenaire en échange d'un pourcentage du chiffre d'affaires réalisé par ce dernier).

	2011	2010	Var
CA des commerçants partenaires (HT)	94,7 M€	67,9 M€	+39%
Nb de marchands partenaires "acquis"	658	615	+7%
Taux de commission	8,0%	7,3%	+0,7 pts
Nombre de commandes	932 000	736 000	+27%
Panier moyen (TTC)	138	129	+7%

Grâce à cette galerie, RueduCommerce a pu élargir son offre de produits à des domaines aussi variés que la mode, la beauté, la maison, l'électroménager... Aujourd'hui, la galerie héberge 658 partenaires (+7% en un an) et propose environ 2 millions de produits.

En 2011, le volume d'affaires de la Galerie a fortement augmenté (+39% par rapport à 2010, soit 95 M€ HT), résultant de la forte croissance des univers mode, maison, jardin et bricolage notamment. Le taux de commission moyen associé s'élève à 8,0%, gagnant 0,7 points par rapport à 2010 grâce à un mix produit plus rémunérateur (mode et maison notamment, 2^{ème} et 3^{ème} « univers » de la Galerie Marchande, derrière l'électroménager).

La Distribution de produits high-tech

RueduCommerce continue par ailleurs à être l'un des principaux distributeurs de produits High-Tech

online de France avec un catalogue de 12 000 produits.

Le chiffre d'affaires réalisé en 2011 s'élève à 289 M€, soit de 10% à 13% du marché des ventes online de produits high-tech, pour un panier moyen important (supérieur à 200€ TTC).

Résultats du Groupe RueduCommerce⁵⁷

Compte de résultat proforma RueduCommerce En M€	Janv - Déc 2011
Chiffre d'affaires Distribution	289,0
Achats consommés	(244,2)
Marge brute	44,8
Commissions Galerie marchande	7,5
Frais de structure nets	(45,9)
Dotations aux amortissements	(1,3)
Dépréciations et Dotations nettes aux provisions	(0,8)
Frais de transaction	(1,0)
Résultat opérationnel	3,4

Compte tenu du rachat intervenu à la toute fin de l'année 2011, RueduCommerce n'a pas contribué au compte de résultat 2011 du Groupe (intégration globale au bilan).

⁵⁴ RueduCommerce fait partie du Top 15 du Classement FEVAD-Médiamétrie/NetRatings depuis la création de l'indice

⁵⁵ Au titre de l'exercice civil 2011, dont 289 M€ provenant de la distribution de produits physiques et 95 M€ générés par la Galerie marchande

⁵⁶ RueduCommerce est aujourd'hui le seul site de vente en ligne doté d'un service après-vente certifié ISO 9001

⁵⁷ Selon le compte de résultat proforma 1^{er} janvier-31 décembre 2011, RueduCommerce clôturant ses comptes au 31 mars.

2. Promotion Logement

2.1 Les ventes de logements en France en 2011

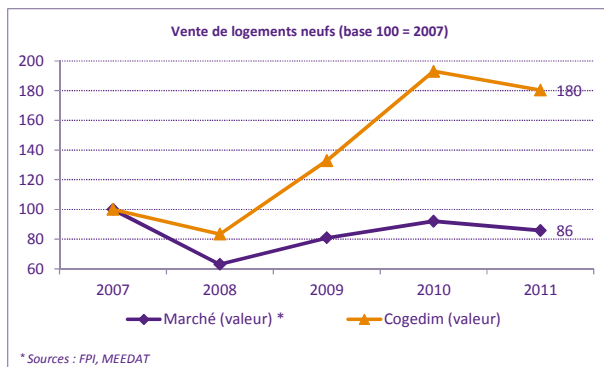
Les ventes de logements neufs en 2011 ont connu un ralentissement comparé à 2010, avec 103.300 ventes annoncées par le Ministère du Logement, contre 115.000 ventes l'année dernière. Cette évolution est due à une moindre présence des investisseurs particuliers qui avaient fortement contribué aux ventes de 2010 (-28% sur les 9 premiers mois de l'année d'après la FPI).

Malgré un environnement incertain en termes politiques et économiques, les fondamentaux de la promotion logements restent favorables. La demande est toujours forte, avec un manque structurel de 900.000 logements en France, et la pierre est un placement sûr en vue de constituer un patrimoine pour la retraite.

Les aides au logement conservent un attrait indénié pour les primo-accédants, avec un dispositif PTZ+ recentré sur le neuf, comme pour les investisseurs: l'avantage Scellier est maintenu avec une réduction d'impôt de 13% et le Censi-Bouvard (LMNP) autorise, outre une réduction d'impôt de 11%, le remboursement de la TVA.

2.2 Altarea Cogedim : une stratégie fondée sur la marque et l'innovation

Depuis 2007, Cogedim connaît une nette surperformance comparé au marché français.



Le gain de parts de marché s'est réalisé de façon totalement organique, elle est le fruit de la stratégie développée par le Groupe qui peut être illustrée par :

Le capital marque

Le positionnement unique de Cogedim est l'aboutissement d'années de constance dans la recherche de la qualité. Reconnue comme étant la marque de référence du marché français, Cogedim ambitionne de devenir la « marque de préférence » aussi bien auprès des acquéreurs que des investisseurs. Ceci se traduit dans le choix des emplacements, l'élégance de l'architecture, la pérennité des matériaux et la qualité de la réalisation : parties communes des halls d'entrée,

aménagement des espaces verts, habitabilité des espaces à vivre, présence de vastes rangements.

Le promoteur des programmes d'exception

Après le prestigieux programme de Laennec lancé en 2010, au cœur du 7^{ème} arrondissement de Paris, Cogedim a mis en vente en novembre 2011 « Nouvelle Vague », programme d'exception au bord de la Seine, sur le quai Henri IV dans le 4^{ème} arrondissement de Paris. Conçu par les architectes berlinois Finn Geipel - agence Lin.

Lancement des premières Résidences Cogedim Club pour seniors

En 2011, le groupe a mis en vente les premières Résidences Cogedim Club : résidences services pour seniors qui allient une localisation privilégiée à des prestations de services de qualité (vidéo-surveillance, services étendus de conciergerie...). Le groupe Altarea Cogedim assure également la gestion de ces résidences, ce qui constitue un gage de qualité et de pérennité pour les locataires et pour les investisseurs. Après Villejuif, c'est à Arcachon et à Sèvres que les premières Résidences Cogedim Club ont été lancées avec succès.

Élargissement de l'offre aux milieux et à l'entrée de gamme

Pour répondre aux besoins de logements dans toutes les gammes, Cogedim a poursuivi l'élargissement de son offre aux milieux et à l'entrée de gamme tout en maintenant ses standards élevés de qualité. Par ailleurs, Cogedim a réalisé des logements à « prix maîtrisés » qui répondent aux problématiques des collectivités en favorisant l'acquisition de biens de qualité à des conditions financières avantageuses.

Une performance environnementale reconnue

Cogedim a été classé en tête des promoteurs dans le baromètre 2011 de Novethic sur le reporting de l'éco-performance des bâtiments. L'étude met en relief à la fois l'effort de transparence sur la performance actuelle et les engagements pour les activités futures, la performance énergétique, l'innovation et l'exemplarité de l'entreprise. Tous les programmes lancés depuis 2010 sont labellisés Bâtiment Basse Consommation et la plupart sont certifiés NF Logement Démarche HQE.

La gestion du cycle

Grâce à la mise en place précoce de critères prudentiels, Cogedim contrôle l'essentiel de son portefeuille foncier au travers d'options unilatérales qui seront exercées en fonction de la réussite commerciale des programmes.

Une organisation multicanal

Cogedim dispose aujourd'hui d'un outil industriel (équipes, produits et options foncières) lui permettant de conserver durablement 5% à 6% de part du marché national avec un risque maîtrisé.

Cogedim a développé différents canaux de distribution afin de se rapprocher de ses clients selon qu'ils soient des accédants ou des investisseurs privés ou institutionnels. Cogedim dispose d'une force de vente d'environ 160 personnes qui a permis de placer l'essentiel des 4 200 lots vendus en 2011. Afin de compléter la force de vente, Cogedim a une très forte présence sur Internet grâce à son site www.cogedim.com qui fournit la totalité des informations concernant ses programmes. Ce site a par ailleurs été complété avec une application smartphone / tablette téléchargée 14 000 fois et qui permet de géolocaliser les programmes à proximité. Afin d'assurer une plus grande proximité avec ses acquéreurs, Cogedim développe un outil de gestion des relations clients (« CRM ») qui permettra un meilleur suivi de leur parcours ainsi qu'une amélioration du positionnement de la force de vente.

Cogedim dispose d'un site internet spécifique pour les prescripteurs qui permet d'améliorer leur visibilité sur les offres de logements. Le Groupe a également développé Cogedim Invest comme outil spécifique dédié aux investisseurs particuliers.

Par ailleurs, des synergies opérationnelles et commerciales sont envisagées avec RueduCommerce, notamment à destination des accédants.

2.3 Maillage géographique et canaux de distribution

A travers ses désormais 10 filiales⁵⁸, Cogedim ambitionne d'être parmi les trois premiers promoteurs dans chacune de ces régions et de conquérir de manière durable plus de 6% du marché national en valeur.

Avec l'implantation d'une nouvelle agence à **Aix en Provence** et l'ouverture d'une nouvelle filiale **Cogedim Languedoc-Roussillon, à Montpellier**, Cogedim conforte sa stratégie de développement dans le sud de la France, dans les métropoles à fort développement démographique.

⁵⁸ Ile-de-France, Grand-Lyon, Savoies-Léman, Grenoble, Méditerranée, Provence, Midi-Pyrénées, Aquitaine, Atlantique et Languedoc-Roussillon

2.4 Activité commerciale et résultat opérationnel

Réservations en 2011⁵⁹

Les réservations réalisées par le Groupe en 2011 se sont élevées à 1 205 M€ TTC. Hors impact exceptionnel du programme de Laennec, ces réservations sont en hausse de +14%.

(en M€ TTC)	Haut de Gamme	Milieu de Gamme	Nouveaux Quartiers	Rés. Services	Total	Répart. par région
IDF	425	279	26	13	743	62%
PACA	28	84	5	4	121	10%
Rhône-Alpes	150	74	0	0	224	19%
Grand Ouest	34	68	0	15	117	10%
Total	636	506	31	32	1 205	100%
Répartition par gamme	53%	42%	3%	3%		
2010					1 289	
Var. 2011 vs 2010					- 6%	
2009					887	
Var. 2011 vs 2009					+ 36%	
2008					557	
Var. 2011 vs 2008					+ 116%	
2007					668	
Var. 2011 vs 2007					+ 80%	

(en M€ TTC)	2011	2010	Variation
Réservations nettes (hors Laennec)	1 153	1 009	+ 14%
Laennec	52	280	
Réservations nettes (y.c. Laennec)	1 205	1 289	- 6%

Les mises en vente 2011 s'élèvent à 1 327M€ (vs. 1 311M€ en 2010).

L'Ile de France reste le premier marché de Cogedim (62% des ventes), avec notamment des opérations Haut de Gamme dans Paris intramuros : Laennec dans le 7^e arrondissement mais aussi Nouvelle Vague dans le 4^e, Paris 11^e Cour St Louis, Paris 19^e - Canal Parc...

Dans le contexte économique actuel particulièrement incertain, le Haut de Gamme s'avère être le segment le plus résilient, en continuant d'attirer les investisseurs à la recherche de produits de placement fiables.

Répartition des réservations en valeur	2011	2010
Investisseurs privés	33%	41%
Accession	37%	44%
Investisseurs institutionnels	30%	15%
TOTAL	100%	100%

En nombre de lots, les réservations du Groupe en 2011 se sont élevées à près de 4.200 lots⁶⁰, en progression de + 2% comparé à 2010.

(en nombre de lots)	Haut de Gamme	Milieu de Gamme	Nouveaux Quartiers	Rés. Services	Total	Répart. par région
IDF	960	1 101	59	44	2 163	52%
PACA	63	440	28	63	593	14%
Rhône-Alpes	503	373	0	0	876	21%
Grand Ouest	136	385	0	44	565	13%
Total	1 662	2 298	87	151	4 197	100%
Répartition par gamme	40%	55%	2%	4%		
2010					4 100	
Var. 2011 vs 2010					+ 2%	
2009					4 345	
Var. 2011 vs 2009					- 3%	

⁵⁹ Réservations nettes des désistements

⁶⁰ En quote part consolidée

Le prix moyen des lots vendus en 2011 s'établit à 276 K€⁶¹, comparé à 254 K€⁶¹ en 2010. Cette évolution s'explique notamment par une part plus importante de réservations sur des programmes Haut de Gamme en Ile de France qu'en 2010 (29%⁶¹ en 2011 comparé à 25% en 2010).

Le taux d'écoulement⁶² des programmes est resté très élevé, à 22% en moyenne au cours de l'année 2011 contre 19% en 2010.

Signatures notariées

Le montant des ventes notariées en 2011 s'établit à 1 070 M€ TTC.

(en M€ TTC)	Haut de Gamme	Milieu de Gamme	Nouveaux Quartiers	Rés. Services	Total	Répart. par région
IDF	401	206	35	9	651	61%
PACA	41	89	0	0	131	12%
Rhône-Alpes	103	80	0	1	184	17%
Grand Ouest	23	70	0	11	105	10%
Total	569	445	35	21	1 070	100%
Répartition par gamme	53%	42%	3%	2%		
2010					1 291	
Var. 2011 vs 2010					- 17%	
2009					720	
Var. 2011 vs 2009					+ 49%	
2008					536	
Var. 2011 vs 2008					+ 100%	
2007					771	
Var. 2011 vs 2007					+ 39%	

Chiffre d'affaires⁶³

(en M€ HT)	Haut de Gamme	Milieu de Gamme	Nouveaux Quartiers	Rés. Services	Total	Répart. par région
IDF	194	144	142	1	480	58%
PACA	73	68	0	0	141	17%
Rhône-Alpes	49	61	0	13	123	15%
Grand Ouest	8	55	0	14	77	9%
Total	324	328	142	28	822	100%
Répartition par gamme	39%	40%	17%	3%		
2010					577	
Var. 2011 vs 2010					42%	

Marge immobilière⁶⁴ et cash-flow opérationnel

(en M€)	31-déc.-11	31-déc.-10
Chiffre d'affaires	821,5	577,4
Coût des ventes *	(719,9)	(518,2)
MARGE IMMOBILIERE	101,7	59,2
% du CA	12,4%	10,3%
HONORAIRES	1,0	3,7
Production stockée	63,0	63,0
Frais de structure	(84,1)	(76,3)
Autres	4,5	2,9
CASH-FLOW OPERATIONNEL	86,1	52,5
% du CA	10,5%	9,1%

* Suite à un changement de méthode, les frais de publicité sont passés en charge de façon rétrospective (impact : -3,8M€ en 2011, contre -1,7M€ en 2010)

La forte croissance du chiffre d'affaires en 2011 comparé à 2010 (+42) et de la marge immobilière à 12,4% (soit + 2,1 points vs 2010) s'explique par la reprise de l'activité commerciale début 2009 et par les gains de parts de marché réalisés par Cogedim. La très forte croissance de l'activité s'est également accompagnée d'une maîtrise des frais de structure liée à d'important gains de productivité.

2.5 Perspectives

À fin 2011, le backlog⁶⁵ logements s'établit à 1 620 M€, soit 24 mois de chiffre d'affaires, soit une progression de + 16% comparé à 1 395 M€ à fin 2010, ce qui confère au groupe une excellente visibilité sur ses résultats futurs en promotion logements.

(en M€ HT)	CA acté non avancé	CA réservé non acté	Total	Répartition par région	Nombre de mois
IDF	759	321	1 080	67%	
PACA	100	58	159	10%	
Rhône-Alpes	177	72	249	15%	
Grand Ouest	101	32	133	8%	
Total	1 137	483	1 620	100%	24
Répartition	70%	30%			
2010	1 030	365	1 395		29
Var. 2011 vs 2010			+ 16%		
2009	492	380	872		19
Var. 2011 vs 2009			+ 86%		
2008	389	234	623		13
Var. 2011 vs 2008			+ 160%		

En complément du backlog, le Groupe dispose d'un potentiel de chiffre d'affaires supérieur à 3,6Md€ représentant 3 ans d'activité grâce au pipeline résidentiel constitué de l'offre à la vente⁶⁶ et de l'offre future⁶⁷.

(en M€ TTC)	31-déc.-11	31-déc.-10
Offre à la vente	633	403
Offre future (portefeuille foncier)	2 988	2 095
Pipeline résidentiel	3 621	2 498
	+ 45%	

⁶¹ Hors programmes d'exception de Paris 7 Rive Gauche et Nouvelle Vague

⁶² Le taux d'écoulement représente les réservations en valeurs, rapportées à l'offre commerciale

⁶³ 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.

⁶⁴ La marge immobilière est calculée après frais financiers stockés, après frais et honoraires de commercialisation et de publicité

⁶⁵ 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.

⁶⁶ L'offre à la vente est constituée par les lots disponibles à la vente, exprimée en chiffre d'affaires TTC

⁶⁷ L'offre future est constituée par les programmes maîtrisés (par le biais d'une promesse de vente) dont le lancement n'a pas encore eu lieu, exprimée en chiffre d'affaires TTC

Analyse et gestion de l'offre à la vente

Au 31 décembre 2011, l'offre à la vente représente 633 M€, en hausse de 57% par rapport à fin 2010. La croissance de l'offre est à risque maîtrisé : 60% de l'offre concerne des programmes dont le foncier n'est pas acquis et le stock de logements achevés est quasi-nul.

Décomposition de l'offre à la vente (633M€ TTC) au 31 décembre 2011 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)	34	11		
Prix de revient de l'offre à la vente (en M€ HT)			170	1
Offre à la vente (633 M€ TTC)	377	59	196	1
en %	60%	9%	31%	-%
		dont livrés en 2012 :	43M€	
		dont livrés en 2013 :	121M€	
		dont livrés en 2014 :	32M€	

Gestion de l'offre à la vente

- 69% 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.
- 31% de l'offre est actuellement en cours de construction. Seuls 43 M€ correspondent à des lots à livrer d'ici fin 2012.
- Une quasi-absence de produits finis (1 M€).

lancement de la commercialisation, acquisition du foncier et lancement des travaux.

Le lancement de nouvelles affaires provenant de l'offre future se fera en fonction de l'écoulement de l'offre à la vente afin de garantir une gestion prudente des engagements du Groupe.

La répartition des opérations par stade d'avancement est le reflet des critères prudentiels mis en place par le Groupe et qui sont principalement orientés vers :

- La volonté de privilégier la signature de foncier sous promesse de vente unilatérale plutôt que des promesses synallagmatiques qui sont réservées à des opérations à plus forte rentabilité ;
- une forte 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,

3. Bureaux

En matière d'Immobilier d'Entreprise, le Groupe intervient auprès des investisseurs institutionnels en proposant trois produits ou services différents :

- En qualité de promoteur en signant des VEFA (Vente en Etat Futur d'Achèvement) ou des CPI (Contrat de Promotion Immobilière) pour lesquels il s'engage à construire un immeuble,
- En tant que prestataire (Maître d'Ouvrage Délégué), en assurant pour le compte d'un propriétaire les missions d'un promoteur en contrepartie d'honoraires,
- En tant que gestionnaire à travers AltaFund, en exerçant l'activité de fund et d'asset manager en contrepartie d'honoraires.

Le Groupe intervient également en tant qu'investisseur dans AltaFund, pour une quote-part limitée à environ 17% .

3.1 Conjoncture⁶⁸

Investissement en immobilier d'entreprise

Le marché de l'investissement enregistre 15,1 milliards d'euros de transactions en France. Les investisseurs continuent à marquer leur intérêt pour des bureaux « Core » et situés dans les quartiers d'affaires traditionnels.

Placements en immobilier d'entreprise (Ile de France)

La demande placée 2011 s'établit à 2,4 millions de m², en hausse de 14% 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 trois ans, l'offre immédiate de bureaux en Ile de France s'établit à 3,7 millions de m² au 31 décembre 2011. La part du neuf / restructuré se contracte de 2 points et s'élève à 23%. Cette évolution annonce une dégradation progressive de la qualité du stock au fur et à mesure de la commercialisation des surfaces neuves alors que les livraisons restent limitées.

3.2 Finalisation du véhicule d'investissement AltaFund

En 2011, Altarea Cogedim Entreprise a finalisé la levée de fonds pour le véhicule d'investissement en immobilier d'entreprise AltaFund. Après un premier closing de 350 millions d'euros annoncé en mars 2011, AltaFund dispose aujourd'hui d'un total de 600 millions d'euros d'engagements fermes. AltaFund rassemble des partenaires

institutionnels français et internationaux de tout premier rang incluant, entre autres, des fonds de pension et des fonds souverains de la zone pacifique.

AltaFund disposera à terme d'une capacité d'investissement discrétionnaire supérieure à 1,2 milliard d'euros, après recours à l'effet de levier raisonnable, ce qui fera de lui l'un des acteurs les plus importants dédiés à l'immobilier tertiaire en Ile-de-France. Le véhicule acquerra des terrains ou des actifs existants de bureaux à repositionner pour y appliquer son savoir-faire en créant des actifs « core », de grande qualité et à forte valeur ajoutée environnementale. Ces nouveaux immeubles seront ensuite destinés à être arbitrés à moyen terme.

Le Groupe Altarea Cogedim est investisseur dans ce véhicule à hauteur de 100 millions d'euros (soit environ 7% de son ANR).

3.3 Transactions réalisées par le Groupe Altarea Cogedim en 2011

Dans un marché quasiment immobile, Altarea Cogedim Entreprise a réalisé cinq transactions pour un volume d'affaires TTC de 263M€ en 2011 :

- La réalisation du siège social de Mercedes-Benz en France, dans le cadre d'un Bail en l'Etat Futur d'Achèvement (BEFA). Ce BEFA porte sur un ensemble immobilier comprenant 13 000 m² HON de bureaux et un centre de formation de 6 000 m² HON, qui bénéficiera d'une certification NF HQE® label BBC/BREEAM « Excellent »,
- Deux Ventes en l'Etat Futur d'Achèvement (VEFA) en partenariat pour la réalisation de deux immeubles de bureaux avenue Jean Jaurès à Lyon, pour 24 700 m² HON,
- Deux contrats de Maîtrise d'Ouvrage Déléguée pour la rénovation d'une tour à la Défense (30 000 m²) et la réalisation d'un immeuble de bureaux d'environ 19 000 m² HON à Suresnes.

Parallèlement, le Groupe a livré 7 immeubles de bureaux développant environ 170 000 m², dont 86 600 m² pour la Tour First, le plus grand chantier HQE® de France, récompensé par le Grand Prix National de l'ingénierie en 2010, une Pierre d'Or et le prix de l'immeuble de bureaux rénové aux MIPIM Awards.

⁶⁸ Données CBRE RICHARD ELLIS

3.4 Chiffre d'affaires et cash-flow opérationnel

(en M€)	31-déc-11		31-déc-10
Chiffre d'affaires	102,0		65,2
MARGE IMMOBILIERE	3,1	-46,6%	5,9
%du CA	3,1%		9,0%
PRESTATION DE SERVICES EXTERNES	6,1	-42,9%	10,6
Production stockée	3,9		6,0
Frais de structure *	(11,7)	-15,2%	(13,8)
Autres *	(1,3)		(0,7)
CASH-FLOW OPERATIONNEL *	0,1	-99,1%	8,1
%du CA	0,1%		12,5%

* Y compris impact changement de méthode

La baisse du résultat opérationnel est la conséquence du ralentissement de l'activité en immobilier d'entreprise depuis 2008.

3.5 Backlog⁶⁹ VEFA/CPI et MOD

Le backlog VEFA/CPI représente 157,0 M€ à fin 2011 comparé à 189,5 M€ l'année précédente. Par ailleurs, le Groupe dispose également à fin décembre 2011 d'un backlog d'honoraires de MOD représentant 5,5 M€.

Perspectives et stratégie

Altarea Cogedim Entreprise dispose de tous les atouts nécessaires pour répondre à la hausse de la demande de programmes neufs ou de restructuration. En témoigne, l'inauguration réussie de la Tour First à la Défense début mai, ainsi que la signature du BEFA pour le siège social de Mercedes France, bénéficiant de la certification NF HQE® label BBC/BREEAM « Excellent ».

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 marquée par des exigences environnementales très poussées. Par le biais d'AltaFund, le Groupe s'est doté d'un outil d'investissement qui permettra de saisir des opportunités et apporter des affaires à valeur ajoutée avec un risque limité.

⁶⁹ 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 31 décembre 2011, le cash-flow net des opérations (FFO) s'élève à 140,4M€ (+15%). En part du Groupe, le cash-flow net des opérations s'élève à 134,3M€(+12%), soit un FFO de 13,11 €/action.

(en M€)	31-déc-11			31-déc-10		
	Cash-flow courant des opérations (FFO)	Variations de valeurs, charges calculées et frais de transaction	TOTAL	Cash-flow courant des opérations (FFO)	Variations de valeurs, charges calculées et frais de transaction	TOTAL
Commerces "Physiques"	135,4	65,0	200,4	139,7	81,6	221,3
Commerces "Online"	-	(1,7)	(1,7)	-	-	-
Logements	86,1	(9,1)	77,0	52,5	(11,7)	40,9
Bureaux	0,1	(7,6)	(7,4)	8,1	(13,8)	(5,8)
Autres	(1,7)	(0,6)	(2,3)	(2,5)	(0,6)	(3,2)
RESULTAT OPERATIONNEL	220,0 +11%	46,0	266,0	197,8	55,4	253,3
Coût de l'endettement net	(78,7)	(3,2)	(82,0)	(74,8)	(3,7)	(78,5)
Variations de valeur et résultat de cessions des IF	-	(80,4)	(80,4)	-	(10,8)	(10,8)
Impôts sur les sociétés	(0,8)	(8,8)	(9,6)	(0,5)	(13,2)	(13,7)
RESULTAT NET	140,4 +15%	(46,4)	94,0	122,5	27,8	150,2
<i>Dont Résultat Net, Part du Groupe</i>	<i>134,3 +12%</i>	<i>(46,1)</i>	<i>88,2</i>	<i>119,8</i>	<i>26,2</i>	<i>146,1</i>
Nombre moyen d'actions après effet dilutif (en milliers)	10,241			10,274		
CASH-FLOW COURANT DES OPERATIONS (FFO) PART DU GROUPE PAR ACTION	13,11 € +12%			11,66 €		

1.1.1 Cash-flow courant des opérations (FFO) : 140,4M€

Le Cash-flow courant des opérations, ou FFO⁷⁰, correspond au cash-flow opérationnel après impact des frais financiers et de l'impôt sur les sociétés.

*Cash-flow opérationnel*⁷¹

Au 31 décembre 2011, le cash-flow opérationnel augmente de +11% à 220,0M€. Il regroupe les quatre secteurs opérationnels du Groupe Altarea Cogedim :

- Les commerces physiques
- Les commerces online (RueduCommerce)
- L'activité de promotion logement
- L'activité Bureaux

RueduCommerce contribuera au compte de résultat du Groupe à partir du 1^{er} janvier 2012.

Coût de l'endettement net

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.

⁷⁰ Fund from operations

⁷¹ Loyers nets de la foncière et marge de promotion, après déduction des frais de structure nets

1.1.2 Variations de valeurs et charges calculées : -46,4M€

Cessions d'actifs	6,3 M€
Variations de valeurs – Immeubles de placement	70,0 M€
Variations de valeurs – Instruments financiers	(80,4 M€)
Impôts différés	(8,8 M€)
Frais de transactions ⁷²	(13,3 M€)
Charges calculées ⁷³	(10,9 M€)

Nombre moyen d'actions après effet dilutif

Le nombre moyen d'actions après effet dilutif est le nombre moyen d'actions émises diluées des plans de stock options et actions gratuites attribuées au 31 décembre 2011 après prise en compte de l'autocontrôle.

⁷² En 2011 : AltaFund pour 6,4M€, Urvat pour 4,6M€ (transaction non aboutie), RueduCommerce pour 1,7M€ et Foncia pour 0,6M€

⁷³ AGA, provisions retraites, étalements des frais d'émission d'emprunts, dotations aux amortissements et aux provisions non courantes

2. Actif net réévalué (ANR)

Au 31 décembre 2011, l'ANR de continuation totalement dilué d'Altarea Cogedim s'établit à 147,2€ par action, en hausse de +5,7% par rapport à fin 2010.

Détermination de l'ANR d'Altarea Cogedim		31-déc-11		31-déc-10	
Présentation EPRA		M€ €/action		M€ €/action	
Capitaux propres consolidés part du Groupe		988,1	97,1	1 000,1	98,3
Impact des titres donnant accès au capital		-		(12,6)	
Autres plus-values latentes		406,5		307,8	
Retraitement des instruments financiers		127,0		72,1	
Impôt différé au bilan sur les actifs non SIIC (actifs à l'international)		42,9		32,7	
EPRA ANR		1 564,6	153,7	1 400,1	137,6
					+11,7%
Valeur de marché des instruments financiers		(127,0)		(72,1)	
Impôt effectif sur plus values latente des actifs non SIIC*		(53,1)		(32,2)	
Optimisation des droits de mutation*		53,8		57,4	
Part des commandités (1)		(16,8)		(15,8)	
ANR "EPRA NNNAV" de liquidation		1 421,5	139,7	1 337,4	131,5
					+6,3%
Droits et frais de cession estimés		77,8		81,0	
Part des commandités		(0,9)		(0,9)	
ACTIF NET REEVALUE DE CONTINUATION DILUE		1 498,4	147,2	1 417,4	139,3
					+5,7%
Nombre d'actions dilué		10 176 535		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'Altarea Cogedim 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, Altarea Cogedim 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 NNNAV) d'Altarea Cogedim (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).

Au 31 décembre 2011, l'ensemble des plans attribués sont couverts par les actions détenues en auto-contrôle.

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 (Altarea 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 31 décembre 2011, la valeur retenue pour Cogedim dans l'ANR correspond à la valeur basse de la fourchette de l'évaluation selon la méthode des cash-flows actualisés.

Variation de l'ANR de continuation

	€/action
ANR de continuation au 31 décembre 2010	139,3
Dividende	-8,0
Cash-flow courant des opérations	+13,1
Variation de valeur des actifs	+11,8
Variation de valeur des instruments financiers	-7,8
Autres	-1,2
ANR de continuation au 31 décembre 2011	147,2

III Ressources financières

1. Situation financière

1.1 Introduction

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

- Une trésorerie mobilisable de 348M€
- Des covenants consolidés robustes (LTV<65% et ICR>2) avec une marge de manœuvre importante au 31 décembre 2011 (LTV à 51,2% 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: 348M€

Le cash mobilisable se montait à 348M€ fin 2011, décomposé entre 241M€ de ressources au niveau corporate (cash et autorisations confirmées) et 107M€ d'autorisations de crédits confirmés non utilisés adossés à des projets spécifiques (financements hypothécaires).

1.3 Dette par nature

Au 31 décembre 2011, la dette financière nette du Groupe Altarea Cogedim s'élève à 2 081M€ contre 2 055M€ au 31 décembre 2010.

(en M€)	Déc 2011	Déc 2010
Dette corporate	738	769
Dette hypothécaire	1 172	1 165
Dette Acquisitions	271	250
Dette promotion	163	133
Total Dette brute	2 344	2 318
Disponibilités	(263)	(263)
Total Dette nette	2 081	2 055

- 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 (Lever d'EBITDA et ICR).

1.4 Ressources

En 2011, Altarea Cogedim a signé 236M€⁷⁴ 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.

1.5 Covenants financiers

Ratio LTV

Le ratio LTV consolidé du Groupe s'élève à 51,2% au 31 décembre 2011, en baisse par rapport à fin décembre 2010 (53,2%).

Cash-flow opérationnel / coût de l'endettement net

Le ratio de couverture du coût de l'endettement net par le Cash-flow opérationnel s'établit à 2,8x en 2011 contre 2,7x en 2010.

Autres covenants spécifiques

Au 31 décembre 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
déc-11	1 711	642	2 353	2,69%	3,18%
déc-12	1 883	525	2 409	3,01%	3,19%
déc-13	1 572	344	1 917	3,28%	3,36%
déc-14	1 389	78	1 467	3,28%	3,98%
déc-15	1 205	75	1 280	3,35%	3,97%
déc-16	1 042	90	1 133	3,31%	4,48%
déc-17	725	37	762	2,93%	3,75%
déc-18	500	-	500	2,49%	0,00%
déc-19	500	-	500	2,49%	0,00%
déc-20	500	-	500	2,49%	0,00%

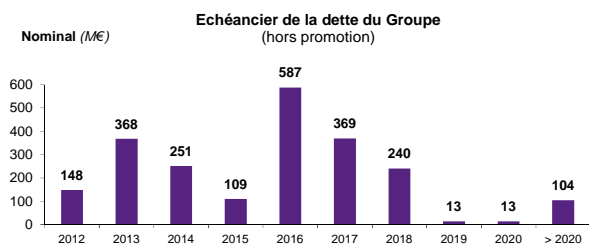
⁷⁴ 138,5M€ en QP

Coût de la dette

Le coût de financement moyen du Groupe Altarea Cogedim s'établit à 3,59% en 2011 marge incluse contre 3,69% en 2010.

Maturité de la dette

La maturité moyenne de l'endettement s'établit à 4,7 ans au 31 décembre 2011 contre 5,6 années en 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 31 décembre 2011

Actif

en millions d'euros	31/12/2011	31/12/2010
ACTIFS NON COURANTS	3 241	3 118
Immobilisations incorporelles	265	200
<i>dont Ecart d'acquisition</i>	193	129
<i>dont Marques</i>	67	67
<i>dont Autres immobilisations incorporelles</i>	5	4
Immobilisations corporelles	13	12
Immeubles de placement	2 821	2 757
<i>dont Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>	2 626	2 606
<i>dont Immeubles de placement évalués au coût</i>	195	151
Participations dans les entreprises associées et participations non consolidées	77	77
Créances et autres actifs financiers non courants	17	16
Impôt différé actif	50	56
ACTIFS COURANTS	1 402	1 326
Actifs destinés à la vente	55	53
Stocks et en-cours	684	631
Clients et autres créances	390	346
Créance d'impôt sur les sociétés	1	1
Créances et autres actifs financiers courants	7	9
Instruments financiers dérivés	1	25
Trésorerie et équivalents de trésorerie	263	262
TOTAL ACTIF	4 643	4 444

Passif

en millions d'euros	31/12/2011	31/12/2010
CAPITAUX PROPRES	1 116	1 031
<u>CAPITAUX PROPRES - PART DES PROPRIETAIRES DE LA SOCIETE MERE</u>	<u>988</u>	<u>989</u>
Capital	121	121
Primes liées au capital	510	587
Réserves	270	136
Résultat - part des propriétaires de la société mère	88	146
<u>CAPITAUX PROPRES - PARTICIPATIONS NE DONNANT PAS LE CONTRÔLE</u>	<u>128</u>	<u>42</u>
Participations ne donnant pas le contrôle / réserves minoritaires	122	37
Participations ne donnant pas le contrôle / résultat	6	4
PASSIFS NON COURANTS	2 260	2 381
Emprunts et dettes financières	2 185	2 311
<i>dont Prêts participatifs et comptes courants sous option</i>	82	81
<i>dont Emprunts et dettes financières auprès des établissements de crédit</i>	2 088	2 212
<i>dont Autres emprunts et dettes financières</i>	16	18
Provisions long terme	24	22
Dépôts et cautionnements reçus	25	26
Impôt différé passif	26	22
PASSIFS COURANTS	1 267	1 032
Emprunts et dettes financières	275	120
<i>dont Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (hors trésorerie passive,</i>	251	100
<i>dont Emprunts et dettes bancaires adossés à des créances de TVA</i>	0	6
<i>dont Concours bancaires (trésorerie passive)</i>	5	5
<i>dont Autres emprunts et dettes financières</i>	19	9
Instruments financiers dérivés	130	118
Provisions courantes	0	0
Dettes fournisseurs et autres dettes	860	791
Dettes d'impôt exigible	1	3
Dettes auprès des actionnaires	0	0
TOTAL PASSIF	4 643	4 444

Compte de résultat analytique au 31 décembre 2011

en millions d'euros	2011			2010		
	Cash-flow courant des opérations (FFO)	Variations de valeurs, charges calculées et frais de transaction	Total	Cash-flow courant des opérations (FFO)	Variations de valeurs, charges calculées et frais de transaction	Total
Revenus locatifs	162,1	-	162,1	164,4	-	164,4
Autres charges	(13,4)	-	(13,4)	(12,3)	-	(12,3)
Loyers nets	148,8	-	148,8	152,1	-	152,1
Prestations de services externes	16,5	0,0	16,5	13,6	-	13,6
Production immobilisée et stockée	15,1	0,0	15,1	17,3	-	17,3
Charges d'exploitation	(53,1)	(2,8)	(55,9)	(52,2)	(4,4)	(56,6)
Frais de structure nets	(21,5)	(2,8)	(24,3)	(21,3)	(4,4)	(25,7)
Part des sociétés associées	8,2	(6,2)	2,0	9,0	(1,5)	7,5
Dotations nettes aux amortissements et provisions	0,0	(1,8)	(1,8)	-	1,0	1,0
Gains/pertes sur cessions d'actifs	-	6,3	6,3	-	37,8	37,8
Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	70,0	70,0	-	48,7	48,7
Frais de transaction	-	(0,6)	(0,6)	-	-	-
RESULTAT COMMERCES "PHYSIQUES"	135,4	65,0	200,4	139,7	81,6	221,3
Chiffre d'affaires distribution	-	-	-	-	-	-
Achats consommés	-	-	-	-	-	-
Marge brute	-	-	-	-	-	-
Commissions galerie marchande	-	-	-	-	-	-
Prestations de régie publicitaire	-	-	-	-	-	-
Charges d'exploitation	-	-	-	-	-	-
Frais de structure nets	-	-	-	-	-	-
Frais de transaction	-	(1,7)	(1,7)	-	-	-
RESULTAT COMMERCES "ONLINE"	-	(1,7)	(1,7)	-	-	-
Chiffre d'affaires	821,5	-	821,5	577,4	-	577,4
Coûts des ventes et autres charges	(719,9)	-	(719,9)	(518,2)	-	(518,2)
Marge immobilière	101,7	-	101,7	59,2	-	59,2
Prestations de services externes	1,0	-	1,0	3,7	-	3,7
Production stockée	63,0	-	63,0	63,0	-	63,0
Charges d'exploitation	(79,7)	(3,4)	(83,1)	(73,6)	(5,8)	(79,4)
Frais de structure nets	(15,7)	(3,4)	(19,0)	(6,9)	(5,8)	(12,7)
Part des sociétés associées	0,1	-	0,1	0,2	-	0,2
Dotations nettes aux amortissements et provisions	0,0	(1,1)	(1,1)	0,0	(5,9)	(5,9)
Frais de transaction	-	(4,6)	(4,6)	-	-	-
RESULTAT LOGEMENTS	86,1	(9,1)	77,0	52,5	(11,7)	40,9
Chiffre d'affaires	102,0	-	102,0	65,2	-	65,2
Coûts des ventes et autres charges	(98,9)	-	(98,9)	(59,3)	-	(59,3)
Marge immobilière	3,1	-	3,1	5,9	-	5,9
Prestations de services externes	6,1	-	6,1	10,6	-	10,6
Production stockée	3,9	-	3,9	6,0	-	6,0
Charges d'exploitation	(11,7)	(0,9)	(12,6)	(13,8)	(1,2)	(15,0)
Frais de structure nets	(1,7)	(0,9)	(2,6)	2,9	(1,2)	1,6
Part des sociétés associées	(1,3)	-	(1,3)	(0,7)	-	(0,7)
Dotations nettes aux amortissements et provisions	(0,0)	(0,3)	(0,3)	0,0	(12,6)	(12,6)
Frais de transaction	-	(6,4)	(6,4)	-	-	-
RESULTAT BUREAUX	0,1	(7,6)	(7,4)	8,1	(13,8)	(5,8)
Autres	(1,7)	(0,6)	(2,3)	(2,5)	(0,6)	(3,2)
RESULTAT OPERATIONNEL	220,0	46,0	266,0	197,8	55,4	253,3
Coût de l'endettement net	(78,7)	(3,2)	(82,0)	(74,8)	(3,7)	(78,5)
Variations de valeur et résultat de cessions des IF	-	(80,4)	(80,4)	-	(10,8)	(10,8)
RESULTAT AVANT IMPÔT	141,2	(37,6)	103,6	123,0	41,0	164,0
Impôts sur les sociétés	(0,8)	(8,8)	(9,6)	(0,5)	(13,2)	(13,7)
RESULTAT NET	140,4	(46,4)	94,0	122,5	27,8	150,2
Minoritaires	(6,1)	0,3	(5,8)	(2,6)	(1,6)	(4,2)
RESULTAT NET, Part du Groupe	134,3	(46,1)	88,2	119,8	26,2	146,1
<i>Nombre moyen d'actions après effet dilutif</i>	<i>10 241 241</i>		<i>10 241 241</i>	<i>10 274 059</i>		<i>10 274 059</i>
RESULTAT NET PAR ACTION (€/ACTION), Part du Groupe	13,11		8,61	11,66		14,22