



RAPPORT D'ACTIVITE
Jun 2012

SOMMAIRE

I Rapport d'activité

- 1. Pôle diversifications**
- 2. Promotion Logement**
- 3. Bureaux**

II Résultats Consolidés

III Ressources financières

I Rapport d'activité

Filiale à 99,7% du Groupe Altarea, ALTAREIT regroupe les activités de promotion logements et bureaux du Groupe Altarea, ainsi que les activités de développement et croissance avec notamment la participation détenue dans le MIN de Rungis.

ALTAREIT a également réalisé un investissement stratégique dans le e-commerce en prenant une participation majoritaire de plus de 96% dans la société de e-commerce française RueduCommerce, à l'issue d'une Offre Publique d'Achat Amicale qui s'est achevée le 21 février 2012.

1. Pôle diversifications

1.1 MIN de Rungis

ALTAREIT détient 33,35% de la Semmaris, société titulaire de la concession du Marché d'Intérêt National de Rungis.

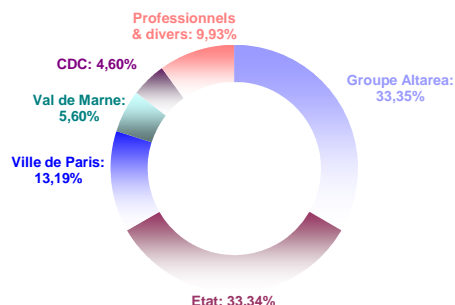
Le marché de Rungis

Le premier marché de gros alimentaire du monde s'étend sur 232ha et presque 900 000 m² de surfaces louables. Les 1 200 opérateurs du marché emploient plus de 12 000 personnes. Le chiffre d'affaires généré en 2010 est de 7,8Md€¹.

La Semmaris

La Société d'Exploitation du Marché International de Rungis a été créée par décret en 1965 à l'occasion du transfert du marché de gros de la région parisienne depuis son site historique des Halles au cœur de Paris. Sa mission est d'aménager, d'exploiter et de gérer les installations du MIN qu'elle loue aux entreprises en contrepartie de redevances facturées aux grossistes et aux utilisateurs du marché. Elle est titulaire de la concession du MIN de Rungis jusqu'en 2034.

La détention du capital de la Semmaris est la suivante :



Dans le cadre des accords passés avec l'État à l'occasion de sa prise de participation en novembre 2007, le Groupe ALTAREIT s'est vu attribuer certains droits en matière de gouvernance, notamment en ce qui concerne la politique d'investissement.

Chiffre d'affaires de la Semmaris²

Le Chiffre d'affaires de la Semmaris s'élève à 47,2M€ au 30 juin 2012, en hausse de +4,0% par rapport au 30 juin 2011.

(en M€)	30-juin-12	30-juin-11
Redevances indexées	8,0	7,3
Redevances homologuées	18,0	17,3
Péages	5,8	5,6
Autres	1,9	2,2
Sous-total Redevances et autres revenus	33,6	32,4
	+3,5%	
Charges récupérées	13,6	12,9
Total Chiffre d'Affaires	47,2	45,4
	+4,0%	

Les revenus de la Semmaris sont constitués de :

- Redevances indexées : Les tarifs sont indexés tous les ans en fonction de l'Indice du Coût de la Construction,
- Redevances homologuées : Les tarifs sont fixés annuellement par le conseil d'administration de la Semmaris et sont ensuite homologués par arrêté préfectoral,
- Péages : Péages des entrées acquittés par les véhicules accédant au MIN.

Résultat du 1^{er} semestre 2012²

(en M€)	30-juin-12	30-juin-11
Chiffre d'Affaires	47,2	45,4
	+4,0%	
Achats et services extérieurs	(20,1)	(20,2)
Charges de personnel	(8,6)	(7,9)
Dotations aux amortissements et provisions	(6,1)	(5,9)
Résultat brut d'exploitation	12,4	11,4
	+9,5%	
Résultat financier	1,4	0,5
Résultat sur opérations exceptionnelles	(0,0)	0,4
Résultat net avant impôt	13,8	12,3
Impôt	(4,5)	(4,1)
Résultat net	9,3	8,2
	+13,4%	

ALTAREIT ne détenant la Semmaris qu'à hauteur de 33,35%, le résultat consolidé IFRS de la Semmaris figure sur la ligne « Quote-part de résultat issu des sociétés mises en équivalence ».

1.2 Activité d'hôtellerie

Le Groupe ALTAREIT, à travers sa filiale la SAS l'Empire, détient le fonds de commerce de l'Hôtel**** Renaissance au 39-41 avenue Wagram à Paris.

L'Hôtel Renaissance, dessiné par l'architecte Christian de Portzamparc, a ouvert ses portes le 4 mai 2009. Composé de 118 chambres, il accueille également trois boutiques d'ameublement en rez-de-chaussée. Un contrat de gestion a été signé avec le Groupe Marriott jusqu'au 31 mai 2029.

¹ Estimation Semmaris

² Données IFRS à 100%

(en M€)	30-juin-12	30-juin-11
CHIFFRE D'AFFAIRES	6,2	1,8
Charges de personnel	(1,5)	(0,1)
Loyer	(2,1)	(2,1)
Autres charges de structures	(2,8)	(0,2)
Dotations aux amortissements	(0,3)	(0,2)
RESULTAT OPERATIONNEL	(0,5)	(0,7)

1.3 Développement durable

Constatant que le développement et la rentabilité attendus de la société 8'33 n'étaient pas au rendez-vous, ALTAREIT a cédé le 22 mars 2012 les titres qu'elle détenait de cette société spécialisée dans le développement de centrales photovoltaïques.

1.4 Commerces « online »

A l'issue de l'OPA achevée le 21 février 2012, ALTAREIT détient 96,5% de RueduCommerce, un des sites leaders de e-commerce en France.

Cette acquisition permet au Groupe de constituer un modèle original de foncière multicanal, tirant ses revenus à la fois de ces centres commerciaux physiques et online.

Fréquentation du site

RueduCommerce fait partie des principaux sites généralistes de e-commerce en France, tant en terme de chiffre d'affaires que de fréquentation³.

Sites marchands généralistes	VU mensuels moyens
En milliers de visiteurs	S1 2012
1 Amazon	12 262
2 Cdiscount	8 814
3 PriceMinister	8 426
4 Fnac	8 178
5 La Redoute	7 268
6 Carrefour	6 540
7 Vente-privee.com	6 294
8 Groupe RueduCommerce	5 758
9 3 Suisses	4 923
10 Pixmania	4 886

Malgré des facteurs pénalisants au 1^{er} semestre 2012 (nombreux ponts au mois de mai notamment), RueduCommerce enregistre une augmentation de +6,1% de la fréquentation de son site comparé à l'année antérieure. Cette croissance excède celle de l'ensemble des sites marchands généralistes, qui s'élève à +4,5%⁴.

³ Mesurée en nombre de Visiteurs Uniques (VU) mensuels : Nombre d'internautes ayant visité le site au moins une fois sur une période d'un mois (Données Médiamétrie//NetRating, moyenne janvier-mai 2012)

⁴ Croissance du nombre de Visiteurs uniques mensuels enregistrés pour l'ensemble des grands sites marchands

La Galerie Marchande online

En 2007, RueduCommerce a lancé en France la 1^{ère} place de marché en ligne (la « Galerie Marchande »), 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.

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... Au 30 juin 2012, la galerie héberge environ 650 partenaires et propose 2,5 millions de produits.

	S1 2012	S1 2011	Var
CA des commerçants partenaires (HT)	51,6 M€	43,1 M€	+20%
Taux de commission	8,9%	7,5%	+1,4 pts
Nombre de commandes	559 000	417 000	+34%
Panier moyen (TTC)	125 €	133 €	-6%

Au 1^{er} semestre 2012, le volume d'affaires de la Galerie a fortement augmenté (+20% par rapport à au 1^{er} semestre 2011), résultant de la forte croissance des univers mode, maison, jardin et bricolage notamment. La Galerie contribue désormais pour près de 30% au volume d'affaires global de RueduCommerce⁵.

Le taux de commission moyen associé s'élève à 8,9%, gagnant 1,4 points par rapport au 1^{er} semestre 2011 grâce à un mix produit plus rémunérateur (mode, jardin et maison notamment, principaux « univers » de la Galerie Marchande après l'électroménager).

La distribution de produits high-tech

RueduCommerce continue par ailleurs à être l'un des principaux distributeurs de produits High-Tech online en France, avec un catalogue de plus de 16 000 produits.

Dans un marché des produits High-tech en fort repli, le chiffre d'affaires réalisé au 1^{er} semestre 2012 se maintient à 128M€ (-1,8%) pour un panier moyen important (près de 230€ TTC).

français (Données Médiamétrie//NetRating, moyenne janvier-mai 2011 et 2012)

⁵ Le Volume d'affaires est composé du chiffre d'affaires réalisé en propre par RueduCommerce pour son activité de distribution (128M€ au 1^{er} semestre 2012) et du chiffre d'affaires réalisé par les marchands de la Galerie (52M€)

Résultats du Groupe RueduCommerce

(en M€)	<u>30-juin-12</u>		<u>30-juin-11</u>
Chiffre d'affaires Distribution	127,7		130,1
Achats consommés et autres	(110,7)		(110,9)
MARGE BRUTE	17,0	-11,6%	19,2
% des revenus locatifs	13,3%		14,8%
Commissions Galerie marchande	4,6	+43%	3,2
Frais de structure nets	(25,8)		(20,9)
CASH-FLOW OPERATIONNEL	(4,2)		1,5

Le cash-flow opérationnel au 30 juin 2012, calculé sur les 6 premiers mois de l'année, n'est pas représentatif du cash-flow opérationnel annuel. Le chiffre d'affaires de RueduCommerce est en effet marqué par une saisonnalité importante, les ventes progressant fortement en fin d'année avec les fêtes.

L'objectif ambitieux de développement de la Galerie Marchande (1Md€ de volume d'activité à horizon 4 à 5 ans et un classement dans le « Top 5 » des sites d'e-commerce) nécessite de forts investissements (marketing, investissements technologiques, renforcement des équipes), ce qui entraîne des cash-flows négatifs sur la période 2012-2013.

Perspectives

Les équipes commerce du Groupe et de RueduCommerce travaillent désormais ensemble sur la définition et les premières applications d'un modèle commun, permettant d'offrir tant aux enseignes qu'aux clients finaux une offre de services intégrée online/offline unique.

2. Promotion Logement

2.1 Les ventes de logements en France au 1^{er} semestre 2012

Le marché du logement neuf a connu un net ralentissement, pâtissant notamment de l'attentisme lié aux élections présidentielles. Le 1^{er} semestre 2012 a ainsi terminé en baisse de -27% comparé au 1^{er} semestre 2011⁶.

Les mises en chantier connaissent la même tendance avec une baisse de 20% de mars à mai 2012, par rapport à la même période en 2011⁷. Les prévisions s'élèvent désormais, à environ 310 000 logements livrés cette année à comparer avec l'objectif du nouveau gouvernement de construire 500 000 logements par an.

Il manquerait toujours près d'un million de logements en France. Face à ce manque, le gouvernement étudie plusieurs options de relance et de financement de la construction de logements neufs.

2.2 Cogedim : des fondamentaux au service de la stratégie de gains de parts de marché

Le capital marque de Cogedim

Cogedim bénéficie d'un « capital marque » très fort, qui se traduit dans le choix des emplacements, l'élégance de l'architecture, la pérennité des matériaux et la qualité de la réalisation : halls d'entrée et parties communes remarquables, aménagement des espaces verts, habitabilité des espaces à vivre, présence de vastes rangements, etc.

Une performance environnementale reconnue

Classé 2^{ème} promoteur du baromètre 2012 Novethic, Cogedim confirme son engagement et son souci d'excellence en matière environnementale. Tous les programmes lancés depuis 2010 sont labellisés Bâtiment Basse Consommation et la plupart sont certifiés NF Logement Démarche HQE.

Élargissement de l'offre au milieu et à l'entrée de gamme

Promoteur de référence, ayant développé un vrai savoir-faire sur les programmes d'exception avec des programmes comme Laennec ou quai Henri IV à Paris, Cogedim a par ailleurs poursuivi

l'élargissement de son offre au milieu et à l'entrée de gamme tout en maintenant ses standards élevés de qualité.

Par exemple, Cogedim a lancé au 1^{er} semestre 2012 d'importants programmes à « prix maîtrisés » à Saint-Ouen et Bagneux, en partenariat avec les collectivités. Ces programmes, commercialisés à des prix compris entre 4 000 et 4 800 € TTC / m², ont rencontré un fort succès dès leur lancement.

Développement des résidences services pour séniors (Cogedim Club®)

Les résidences Cogedim Club® allient une localisation privilégiée à des prestations de services de qualité (vidéo-surveillance, services étendus de conciergerie...). Cogedim assure la gestion de ces résidences, ce qui constitue un gage de qualité et de pérennité aussi bien pour les locataires que pour les investisseurs⁸.

Maillage géographique

A travers ses 11 implantations, Cogedim ambitionne de développer des programmes en adéquation avec les caractéristiques des marchés locaux afin de rester ou devenir l'un des trois premiers promoteurs dans les régions à fort développement démographique, et de conquérir de manière durable plus de 6% du marché national en valeur.

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 ne seront exercées qu'en fonction de la réussite commerciale des programmes.

2.3 Activité commerciale

Réservations au 1^{er} semestre 2012⁹

Les réservations réalisées par le Groupe au 1^{er} semestre 2012 s'établissent à 420 M€ TTC.

(en M€ TTC)	S1 2012	S1 2011	Var. (%)
Ventes au détail	328	413	-21%
Ventes en bloc	92	204	-55%
Total	420	617	-32%

Les ventes au détail représentent 328 M€, en baisse de 21% comparé au 1^{er} semestre 2011.

⁶ Source : Fédération des Promoteurs Immobiliers – août 2012

⁷ Source : Chiffres et Statistiques – Commissariat Général au Développement Durable – juin 2012

⁸ Lancement d'une nouvelle résidence à Pegomas (arrière-pays cannois) fin juin 2012, et développement de 6 autres projets Cogedim Club® actuellement en portefeuille

⁹ Réservations nettes des désistements

Cette baisse résulte principalement de la conjonction de facteurs défavorables, parmi lesquels la nette baisse de l'avantage fiscal Scellier (avec des rumeurs d'arrêt prématuré) et l'attentisme lié aux élections présidentielles. La part des acquéreurs en résidence principale est ainsi remontée à 64% au 1^{er} semestre 2012.

La baisse globale des réservations s'explique à la fois par :

- La baisse des ventes en bloc aux investisseurs institutionnels par rapport à un 1^{er} semestre 2011 marqué par un volume important de ventes auprès d'établissements médicaux en Ile de France,
- La réduction conjoncturelle des lancements commerciaux à 436M€ au 1^{er} semestre 2012, contre 677M€ au 1^{er} semestre 2011.

Réservations en valeur

(en M€ TTC)	Haut de Gamme	Entrée et Milieu de Gamme	Rés. Services	Total	Répart. par région
IDF	90	124	17	231	55%
PACA	16	53	0	70	17%
Rhône-Alpes	17	65	0	82	20%
Grand Ouest	2	21	15	38	9%
Total	124	263	32	420	100%
Répartition par gamme	30%	63%	8%		
S1 2011				617	
Var. S1 2012 vs S1 2011				- 32%	

Réservations en nombre de lots¹⁰

(en nombre de lots)	Haut de Gamme	Entrée et Milieu de Gamme	Rés. Services	Total	Répart. par région
IDF	112	413	49	574	41%
PACA	25	244		269	19%
Rhône-Alpes	47	294		341	25%
Grand Ouest	5	110	85	200	14%
Total	189	1 061	134	1 384	100%
Répartition par gamme	14%	77%	10%		
S1 2011				2 232	
Var. S1 2012 vs S1 2011				- 38%	

Taux d'écoulement

Le taux d'écoulement des programmes s'établit à 19% au 1^{er} semestre 2012, à un niveau quasiment identique à celui du 1^{er} semestre 2011 (21%) : dans le contexte économique actuel, Cogedim privilégie le lancement de programmes adaptés aux marchés, tant en typologie de produits qu'en volume.

De ce fait, les mises en vente au 1^{er} semestre 2012 ont été limitées à 436 M€, contre 677 M€ au 1^{er} semestre 2011.

¹⁰ En quote part consolidée

Signatures notariées

Le montant des ventes régularisées au 1^{er} semestre 2012 s'établit à 372 M€ TTC.

(en M€ TTC)	Haut de Gamme	Entrée et Milieu de Gamme	Rés. Services	Total	Répart. par région	Stock de réservations non actées
IDF	76	128	5	209	56%	392
PACA	3	35	0	38	10%	99
Rhône-Alpes	23	66	0	89	24%	79
Grand Ouest	9	21	6	37	10%	39
Total	111	251	11	372	100%	608
Répartition par gamme	30%	67%	3%			
S1 2011				477		572
Var. S1 2012 vs S1 2011				- 22%		+ 6%

70% du stock de réservations non actées provient de programmes dont le foncier n'est pas encore acquis, ce qui reflète la politique prudente du Groupe en matière d'engagements : sur les nouveaux programmes, le foncier n'est acquis qu'une fois la commercialisation suffisamment avancée et sûre.

Chiffre d'affaires¹¹, marge immobilière¹² et cash-flow opérationnel¹³

Le chiffre d'affaires connaît une très forte progression (+31%), fruit des gains de parts de marché réalisés par Cogedim au cours des trois dernières années.

(en M€ TTC)	Haut de Gamme	Entrée et Milieu de Gamme	Résidences services	Total	Répart. par région
IDF	142	139	4	285	63%
PACA	18	45	0	62	14%
Rhône-Alpes	14	43	4	61	13%
Grand Ouest	1	37	5	43	10%
Total	175	264	12	451	100%
Répartition par gamme	39%	59%	3%		
S1 2011				344	
Var. S1 2012 vs S1 2011				31%	

(en M€)	30-juin-12	30-juin-11	
Chiffre d'affaires	450,9	+31%	344,3
Coût des ventes	(391,8)		(299,4)
MARGE IMMOBILIERE	59,1	+31%	45,0
%du CA	13,1%		13,1%
HONORAIRES	0,3	-49%	0,6
Production stockée	26,3		29,3
Frais de structure	(40,7)	+13%	(36,1)
Autres	(0,1)		0,2
CASH-FLOW OPERATIONNEL	44,9	+16%	38,9
%du CA	10,0%		11,3%

Le taux de marge opérationnel baisse de -1,3 points mais reste supérieur à 2 chiffres.

¹¹ 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

¹² La marge immobilière est calculée après frais financiers stockés, après frais et honoraires de commercialisation et de publicité

¹³ 30 juin 2011 : retraité des frais de publicité

2.4 Perspectives

Backlog

À fin juin 2012, le backlog¹⁴ logements s'établit à 1 527 M€, globalement stable comparé à fin 2011, ce qui confère au groupe une forte visibilité sur ses résultats 2012.

(en M€ TTC)	CA acté non avancé	CA réservé non acté	Total	Répartition par région	Nombre de mois
IDF	653	336	989	65%	
PACA	73	85	157	10%	
Rhône-Alpes	192	67	259	17%	
Grand Ouest	90	31	121	8%	
Total	1 008	519	1 527	100%	20
Répartition	66%	34%			
2011	1 137	483	1 620		24
Var. S1 2012 vs 2011			- 6%		

Offre à la vente¹⁵ et offre future¹⁶

(en M€ TTC)	30-juin-12	Nombre de mois	31-déc.-11	Nombre de mois	
Offre à la vente	650	8	633	6	
Offre future (portefeuille foncier)	3 129	37	2 988	30	
Pipeline résidentiel	3 779	45	+ 4%	3 621	36

Décomposition de l'offre à la vente (650 M€ TTC) au 30 juin 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 (HT)	35	8		
Prix de revient de l'offre à la vente (HT)			160	1
Offre à la vente (650 M€ TTC)	432	16	201	1
en %	67%	2%	31%	-%
	dont livrés en 2012 :		26 M€	
	dont livrés en 2013 :		68 M€	
	dont livrés en 2014 :		107 M€	

Gestion de l'offre à la vente

- 69% de l'offre à la vente concerne des programmes dont la construction n'a pas

¹⁴ 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 le notaire

¹⁵ L'offre à la vente est constituée des lots disponibles à la vente, et exprimée en chiffre d'affaires TTC

¹⁶ L'offre future est constituée par les programmes maîtrisés (par le biais d'une promesse de vente, quasi exclusivement sous forme unilatérale) dont le lancement n'a pas encore eu lieu, et exprimée en chiffre d'affaires TTC

encore été lancée et pour lesquels les montants engagés correspondent essentiellement à des frais d'études, de publicité et d'indemnités d'immobilisations (ou cautions) versés dans le cadre des promesses sur le foncier avec possibilité de rétractation (promesses unilatérales principalement) ;

- 31% de l'offre est actuellement en cours de construction. Seuls 25 M€ correspondent à des lots à livrer d'ici fin 2012 ;
- Une quasi-absence de produits finis (1 M€).

Cette répartition des opérations par stade d'avancement est le reflet des critères prudeniels 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, lancement de la commercialisation, acquisition du foncier et démarrage des travaux ;
- L'abandon ou la renégociation des opérations dont la commercialisation serait décevante.

Dans l'environnement actuel, une attention particulière est portée au lancement de nouvelles affaires, qui se fera en fonction du niveau et du rythme d'écoulement de l'offre à la vente, afin de garantir une gestion prudente des engagements du Groupe.

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 Conjoncture¹⁷

Investissement en immobilier d'entreprise

Sur le marché de l'investissement français, les transactions se sont élevées à 5,6 milliards d'euros au 1^{er} semestre 2012, soit une augmentation de +4% sur un an. Dans un environnement économique difficile, les investisseurs restent prudents et ciblent en priorité des actifs de qualité, sécurisés et localisés dans les secteurs les plus liquides.

Placements en immobilier d'entreprise (Ile de France)

A la fin du 1^{er} semestre 2012, la demande placée s'établit à environ 1,0 millions de m². Les principales motivations des utilisateurs restent la recherche d'économies, via des regroupements de surfaces et/ou des loyers moins élevés.

L'offre immédiate de bureaux en Ile de France s'élève à 3,8 millions de m². La part du neuf / restructuré se maintient autour de 26%.

3.2 Activité du 1^{er} semestre 2011

Transactions

Depuis le début de l'année, le Groupe a réalisé 2 transactions portant sur 86 500 m² pour un montant total de 143 M€ pour le Groupe :

- La rénovation d'un ensemble immobilier tertiaire, situé Rue des Archives à Paris (3^{ème} arrondissement) et composé de 2 bâtiments d'une surface totale de 23 500 m², dans le cadre d'un contrat de promotion immobilière (CPI) pour le compte de GE Real Estate ;
- La construction d'Euromed Center à Marseille, quartier mixte de 63 000 m² HON qui participe à la requalification de la zone portuaire. Cet ensemble, qui regroupera 4 immeubles de bureaux HQE® et BBC® sur près de 51 000 m², un hôtel 4 étoiles de 210 chambres, 2 500 m² de commerces, et un parking public de 846 places, sera construit en plusieurs tranches dans le cadre de 5 CPI. Les travaux de la 1^{ère} tranche de 15 300 m² de bureaux ont démarré en juin, pour une livraison des premiers bâtiments fin 2014.

Autres faits marquants

Au cours du semestre, Cogedim Entreprise a livré un immeuble de bureaux de 6 800 m² HON à Paris, avenue de Matignon. Pour cette opération de restructuration, Cogedim Entreprise était intervenu en qualité de Maître d'Ouvrage Délégué.

Le Groupe a également démarré les travaux de construction du siège social de Mercedes-Benz France, à Montigny-le-Bretonneux, en vue d'une livraison fin 2013. Cet ensemble immobilier, labellisé BBC / RT 2012, comprend 13 000 m² HON de bureaux et un centre de formation de 6 000 m² HON implantés sur un terrain de 2 hectares. Le Groupe envisage de céder à terme à un investisseur institutionnel l'ensemble immobilier assorti d'un bail de 12 ans fermes avec Mercedes-Benz France.

Au 30 juin 2012, le Groupe maîtrise 26 projets d'immobilier d'entreprise représentant un total de 626 000 m² SHON, et comportant également 5 hôtels.

(en milliers de m ² SHON à 100%)	MOD	Promotion	Total
Bureaux	83	425	508
Hôtels	-	68	68
Autres (Logistique, médiathèques, etc.)	-	50	50
Total maîtrisé	83	543	626

3.3 Evénements post-clôture : 1^{ère} acquisition pour AltaFund

Le 5 juillet 2012, AltaFund a acquis un immeuble de bureaux prime de 9 900 m² utiles et 220 places de stationnement, situé au 128/130 Boulevard Raspail à Paris (6^{ème} arrondissement).

Cet immeuble subira une restructuration complète à compter du 1^{er} avril 2013, une fois libéré par ses

¹⁷ Données Cushman & Wakefield du 1^{er} semestre 2012

occupants actuels (Crédit Agricole). Le profil de risque et d'investissement de cette 1^{ère} acquisition illustre parfaitement la thèse d'investissement d'AltaFund.

3.4 Chiffre d'affaires et cash-flow opérationnel

(en M€)	30-juin-12		30-juin-11
Chiffre d'affaires	48,5		50,6
MARGE IMMOBILIERE	2,5	-10,0%	2,8
%du CA	5,2%		5,5%
PRESTATIONS DE SERVICES EXTERNES	2,7	-0,2%	2,7
Production stockée	3,2		1,7
Frais de structure	(6,4)	-4,9%	(6,8)
Autres	(0,4)		(0,4)
CASH-FLOW OPERATIONNEL	1,7	n/a	0,1
%du CA	3,4%		0,1%

Dans un contexte difficile, Cogedim Entreprise parvient à maintenir un niveau d'activité stable grâce à la palette de ses modes d'interventions (MOD, VEFA, CPI, Asset et Fund management).

3.5 Backlog¹⁸ VEFA/CPI et MOD

Le backlog VEFA/CPI représente 146,5 M€ à fin juin 2012, comparé à 181,8 M€ à fin juin 2011. Le Groupe dispose également d'un backlog d'honoraires de MOD de 5,1 M€.

¹⁸ 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

Au 30 juin 2012, le FFO (Cash-flow courant des opérations) s'élève à 39,8M€ (+15%). En part du Groupe, le FFO s'élève à 37,6M€, soit 21,50 €/action (+13%).

(en M€)	30-juin-12			30-juin-11		
	Cash-flow courant des opérations (FFO)	Variations de valeurs, charges calculées et frais de transaction (19)	TOTAL	Cash-flow courant des opérations (FFO)	Variations de valeurs, charges calculées et frais de transaction (19)	TOTAL
Logements	44,9	(2,1)	42,8	38,9	(1,6)	37,3
Bureaux	1,7	(0,4)	1,2	0,1	(3,0)	(2,9)
Commerces "Online"	(4,2)	(1,1)	(5,3)	(0,0)	-	(0,0)
Diversification	4,3	(2,7)	1,6	2,7	(2,8)	(0,2)
RESULTAT OPERATIONNEL	46,7 +12%	(6,3)	40,4	41,6	(7,4)	34,2
Coût de l'endettement net	(7,2)	(0,3)	(7,5)	(6,7)	(0,2)	(6,9)
Variations de valeur et résultat de cessions des IF	-	(0,8)	(0,8)	-	3,8	3,8
Résultat de cession de participation	-	1,1	1,1	-	(0,1)	(0,1)
Impôts sur les sociétés	0,3	(12,9)	(12,7)	(0,3)	(0,1)	(0,4)
RESULTAT NET	39,8 +15%	(19,2)	20,7	34,6	(3,9)	30,7
<i>Dont Résultat Net, Part du Groupe</i>	<i>37,6</i> +13%	<i>(19,1)</i>	<i>18,6</i>	<i>33,3</i>	<i>(3,4)</i>	<i>29,9</i>
Nombre moyen d'actions après effet dilutif (en millions)	1,750			1,750		
FFO PART DU GROUPE PAR ACTION	21,50 € +13%			19,02 €		

1. FFO²⁰ : 39,8M€

Le FFO correspond au cash-flow opérationnel après impact des frais financiers et de l'impôt sur les sociétés.

1.1 Cash-flow opérationnel

Au 30 juin 2012, le résultat opérationnel s'élève à 46,7M€, en augmentation de +12% par rapport au 30 juin 2011. Il regroupe les secteurs opérationnels suivants :

- L'activité de promotion logement,
- L'activité Bureaux,
- Les commerces online (RueduCommerce),
- Et les autres activités de diversification.

RueduCommerce contribue au compte de résultat du Groupe depuis le 1^{er} janvier 2012.

1.2 Coût de l'endettement net

Il s'agit essentiellement du coût de la dette du crédit d'acquisition de Cogedim.

2. Variations de valeurs et charges calculées : -19,2M€

Variations de valeurs – Instruments financiers	(0,8 M€)
Part des sociétés associées	(2,4 M€)
Cessions d'actifs	1,1 M€
Impôts différés	(12,9 M€)
Frais de transactions ²¹	(0,4 M€)
Charges calculées ²²	(3,7 M€)

¹⁹ Dotations aux amortissements et aux provisions non courantes, AGA, provisions retraites, étalements des frais d'émission d'emprunts

²⁰ Fund from operations, ou Cash-flow courant des opérations

²¹ OPA sur RueduCommerce

²² Dotations aux amortissements et aux provisions non courantes, AGA, provisions retraites, étalements des frais d'émission d'emprunts

III Ressources financières

L'endettement net bancaire s'élève à 340M€ au 30 juin 2012.

(en M€)	Jun 2012	Déc 2011
Dette corporate	100	100
Dette Acquisitions	314	271
Dette promotion et autres dettes	147	165
Endettement bancaire brut	561	537
Trésorerie nette	(229)	(227)
Total endettement net bancaire	332	310
Autres emprunts et dettes	8	10
Total endettement net financier	340	320

L'endettement net financier intègre les dettes financières bancaires, ainsi que les dettes financières non bancaires.

Covenants

- La dette corporate est assortie des covenants consolidés du Groupe Altarea dont fait partie ALTAREIT (LTV<60%, ICR>2), ils sont respectés avec une marge de manœuvre importante (LTV à 50,2% et ICR à 2,9x).

- La dette promotion adossée à des projets est assortie de covenants spécifiques à chaque projet.

Bilan au 30 juin 2012

en millions d'euros	30/06/2012	31/12/2011
Immobilisations incorporelles	249,7	248,4
<i>dont Goodwill</i>	179,0	177,4
<i>dont Marque</i>	66,6	66,6
<i>dont Autres immobilisations incorporelles</i>	4,1	4,4
Immobilisations corporelles	10,8	11,4
Participations dans les entreprises associées et participations non consolidés	54,5	54,4
Créances et autres actifs financiers non courants	15,4	13,3
Impôt différé actif	38,4	48,8
ACTIFS NON COURANTS	368,8	376,2
Stocks et en-cours	656,5	673,1
Clients et autres créances	266,3	283,1
Créance d'impôt sur les sociétés	1,1	0,1
Créances et autres actifs financiers courants	11,9	34,2
Instruments financiers dérivés	0,1	0,0
Trésorerie et équivalents de trésorerie	231,1	226,8
ACTIFS COURANTS	1 167,0	1 217,2
TOTAL ACTIF	1 535,9	1 593,5
<u>CAPITAUX PROPRES - PART DES PROPRIETAIRES DE LA SOCIETE MERE</u>	<u>238,3</u>	<u>221,5</u>
Capital	2,6	2,6
Primes liées au capital	76,2	76,2
Réserves	140,9	104,9
Résultat, part des propriétaires de la société mère	18,6	37,7
<u>CAPITAUX PROPRES - PARTICIPATIONS NE DONNANT PAS LE CONTRÔLE</u>	<u>16,0</u>	<u>75,8</u>
Participations ne donnant pas le contrôle / réserves minoritaires	13,9	70,9
Participations ne donnant pas le contrôle / résultat	2,1	4,9
CAPITAUX PROPRES	254,3	297,3
Emprunts et dettes financières	450,8	392,5
<i>dont Emprunts et dettes financières auprès des établissements de crédit</i>	450,8	392,4
<i>dont Autres emprunts et dettes financières</i>	0,0	0,1
Provisions long terme	21,1	16,8
Dépôts et cautionnements reçus	0,1	0,1
Impôt différé passif	1,2	0,7
PASSIFS NON COURANTS	473,3	410,1
Emprunts et dettes financières	120,4	154,8
<i>dont Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (hors trésorerie passive)</i>	110,1	144,2
<i>dont Concours bancaires (trésorerie passive)</i>	2,0	0,3
<i>dont Autres emprunts et dettes financières</i>	8,3	10,2
Instruments financiers dérivés	17,5	17,1
Dettes fournisseurs et autres dettes	670,4	713,6
Dettes d'impôt exigible	0,1	0,6
PASSIFS COURANTS	808,3	886,1
TOTAL PASSIF	1 535,9	1 593,5

Compte de résultat analytique

en millions d'euros	1er semestre 2012			1er semestre 2011		
	Cash-flow courants des opérations (FFO)	Variations de valeurs, charges calculées et frais de transaction	Total	Cash-flow courants des opérations (FFO)	Variations de valeurs, charges calculées et frais de transaction	Total
Chiffre d'affaires	450,9	-	450,9	344,3	-	344,3
Coûts des ventes et autres charges	(391,8)	-	(391,8)	(299,4)	-	(299,4)
Marge immobilière	59,1	-	59,1	45,0	-	45,0
Prestations de services externes	0,3	-	0,3	0,6	-	0,6
Production stockée	26,3	-	26,3	29,3	-	29,3
Charges d'exploitation	(40,7)	(0,9)	(41,5)	(36,1)	(1,2)	(37,3)
Frais de structure nets	(14,1)	(0,9)	(15,0)	(6,2)	(1,2)	(7,4)
Part des sociétés associées	(0,1)	-	(0,1)	0,2	-	0,2
Dotations nettes aux amortissements et provisions	-	(1,2)	(1,2)	-	(0,4)	(0,4)
Frais de transaction	-	-	-	-	-	-
RESULTAT LOGEMENTS	44,9	(2,1)	42,8	38,9	(1,6)	37,3
Chiffre d'affaires	48,5	-	48,5	50,6	-	50,6
Coûts des ventes et autres charges	(46,0)	-	(46,0)	(47,8)	-	(47,8)
Marge immobilière	2,5	-	2,5	2,8	-	2,8
Prestations de services externes	2,7	-	2,7	2,7	-	2,7
Production stockée	3,2	-	3,2	1,7	-	1,7
Charges d'exploitation	(6,4)	(0,3)	(6,7)	(6,8)	(0,3)	(7,1)
Frais de structure nets	(0,5)	(0,3)	(0,7)	(2,3)	(0,3)	(2,7)
Part des sociétés associées	(0,4)	-	(0,4)	(0,4)	-	(0,4)
Dotations nettes aux amortissements et provisions	-	(0,1)	(0,1)	-	(0,2)	(0,2)
Frais de transaction	-	-	-	-	(2,4)	(2,4)
RESULTAT BUREAUX	1,7	(0,4)	1,2	0,1	(3,0)	(2,9)
Chiffre d'affaires distribution et autres	127,7	-	127,7	-	-	-
Achats consommés	(109,7)	-	(109,7)	-	-	-
Dotation nette aux provisions	(1,0)	-	(1,0)	-	-	-
Marge distribution	17,0	-	17,0	-	-	-
Commissions galerie marchande	4,6	-	4,6	-	-	-
Autres prestations de services	-	-	-	-	-	-
Charges d'exploitation	(25,8)	(0,1)	(25,9)	(0,0)	-	(0,0)
Frais de structure nets	(25,8)	(0,1)	(25,9)	(0,0)	-	(0,0)
Dotations nettes aux amortissements et provisions	-	(0,5)	(0,5)	-	-	-
Frais de transaction	-	(0,4)	(0,4)	-	-	-
RESULTAT COMMERCES "ONLINE"	(4,2)	(1,1)	(5,3)	(0,0)	-	(0,0)
Prestations de services externes	0,0	-	0,0	-	-	-
Charges d'exploitation	0,3	-	0,3	(0,6)	-	(0,6)
Frais de structure nets	0,3	-	0,3	(0,6)	-	(0,6)
Part des sociétés associées	4,0	(2,4)	1,6	3,2	(2,3)	0,9
Dotations nettes aux amortissements et provisions	-	(0,3)	(0,3)	-	(0,5)	(0,5)
Gains/pertes sur cessions d'actifs	-	-	-	-	-	-
Frais de transaction	-	-	-	-	-	-
RESULTAT DIVERSIFICATION	4,3	(2,7)	1,6	2,7	(2,8)	(0,2)
RESULTAT OPERATIONNEL	46,7	(6,3)	40,4	41,6	(7,4)	34,2
Coût de l'endettement net	(7,2)	(0,3)	(7,5)	(6,7)	(0,2)	(6,9)
Variations de valeur et résultat de cessions des instruments financiers	-	(0,8)	(0,8)	-	3,8	3,8
Résultat de cession de participation	-	1,1	1,1	-	(0,1)	(0,1)
RESULTAT AVANT IMPÔT	39,5	(6,2)	33,3	34,9	(3,8)	31,0
Impôt exigible	0,3	-	0,3	(0,3)	-	(0,3)
Impôts différés	-	(12,9)	(12,9)	(0,0)	(0,1)	(0,1)
RESULTAT NET	39,8	(19,2)	20,656	34,6	(3,9)	30,7
Minoritaires	(2,2)	0,1	(2,1)	(1,3)	0,5	(0,8)
RESULTAT NET, part du Groupe	37,6	(19,1)	18,6	33,3	(3,4)	29,9
<i>Nombre moyen d'actions après effet dilutif</i>	<i>1 750 059</i>	<i>1 750 059</i>	<i>1 750 059</i>	<i>1 749 776</i>	<i>1 749 776</i>	<i>1 749 776</i>
RESULTAT NET PAR ACTION (€/ACTION), part du Groupe	21,50	-10,90	10,61	19,02	-1,96	17,06
Variation par rapport à N-1		13,1%				