



Bonne tenue de l'activité dans tous les métiers Dilution modérée des indicateurs par action en 2014 Puissante dynamique des projets en développement

- **Bonne tenue de l'activité, dans un contexte difficile**

- Commerce
 - Progression des loyers : +2,9% à périmètre constant
 - Concentration du patrimoine et des projets sur des actifs premium
- Logement
 - Forte hausse des réservations : 535 M€ (+22% en valeur / +43% en volume)
 - Gain de parts de marché sur la nouvelle offre en entrée et milieu de gamme
- Bureau
 - Nombreuses transactions
 - Montée en puissance du modèle (investisseur, promoteur, prestataire)

- **Une structure financière très solide**

- Désendettement massif achevé et réduction significative du profil de risque :
- LTV : 41,6 %
 - 580 M€ de cash disponible et absence d'échéance significative avant 2017
 - Capacité à mettre en œuvre l'important pipeline de projets

Dilution des principaux indicateurs par action :

- FFO¹ : 84,6 M€ (+3,1%) soit 5,53 €/action (-13,8%)
- ANR² : 1 596,3 M€ (+2,7%) soit 127,6 €/action (-4,9%)

- **Perspectives**

- 2014
 - Poursuite de la stratégie par métier
 - FFO/action : dilution un peu supérieure à 10%, conséquence de la forte amélioration du bilan du Groupe
 - A moyen terme
 - Un pipeline très important : 2 millions de m² tous métiers confondus
 - 1,8 Md€ d'investissements en Commerce à 8,8% de rendement
 - Croissance attendue des principaux indicateurs financiers par action
-

Paris, le 31 juillet 2014, 17h45. Après examen par le Conseil de Surveillance, la gérance a arrêté les comptes consolidés du premier semestre 2014. Les procédures de revue limitée sur les comptes consolidés ont été effectuées. Le rapport de certification a été émis sans réserve ce jour.

¹ Funds From Operations ou Cash-flow courant des opérations. Correspond au cash-flow opérationnel après impact du coût de l'endettement net et de l'impôt décaissé.

² ANR de continuation dilué : valeur de marché des capitaux propres dans une optique de continuation de l'activité, en tenant compte de l'intégralité des actions souscrites dans le cadre du versement du dividende en titres.

ACTIVITE OPERATIONNELLE

1. COMMERCE

Centres commerciaux : un patrimoine performant et un pipeline de projets « premium » à fort rendement

Au 30 juin 2014	Patrimoine en exploitation	Patrimoine en développement
Patrimoine géré³	4 272 M€	1 815 M€
<i>dont quote-part Groupe</i>	<i>2 499 M€</i>	<i>1 264 M€</i>
Loyers bruts⁴	249,7 M€	160,1 M€
<i>dont quote-part Groupe</i>	<i>138,5 M€</i>	<i>109,2 M€</i>
Rendement⁵	6,1 %	8,8 %

Patrimoine : performance robuste en France et stabilisation à l'international

En France (86% du patrimoine), les indicateurs opérationnels restent bien orientés avec une croissance des loyers à périmètre constant de +2,9%⁶. Le chiffre d'affaires des locataires est en hausse de +2,6%⁷ et le taux d'effort des locataires ressort à 9,7%.

En Italie et en Espagne (14% du patrimoine), le repositionnement des actifs initié il y a deux ans porte ses fruits. Les loyers nets sont stables et la fréquentation progresse (+0,8%).

Développement : un portefeuille de projets « premium », pour une forte dynamique de création de valeur

Le pipeline de projets en commerce s'élève à 1,8 Md€ au 30 juin 2014 pour un rendement global de 8,8%, faisant ressortir un spread de développement moyen de 300 bps⁸. Les loyers prévisionnels du pipeline représentent 80%⁹ des loyers du patrimoine actuel.

Sur le semestre, le Groupe a enregistré deux opérations emblématiques : l'ouverture réussie et remarquée du « Quartz », 1^{er} centre commercial connecté au Nord-Ouest de Paris, et le gain du concours pour la modernisation de la Gare Paris-Montparnasse (4^{ème} gare parisienne) confirmant l'expertise d'Alteara dans ce domaine après la Gare de l'Est et la Gare du Nord.

Le Groupe a profité de l'ouverture du Quartz pour mettre en œuvre pour la 1^{ère} fois une série d'innovations dans les nouvelles technologies, qui font de ce centre commercial le 1^{er} centre multicanal de nouvelle génération en France.

Par ailleurs, le Groupe développe une nouvelle offre de « commerces de proximité », en synergie avec les activités de promotion Logement et Bureau. Ces actifs¹⁰, destinés à être arbitrés rapidement une fois loués, contribueront aux résultats à partir de 2015/2016.

³ Actifs en exploitation : valeur d'expertise droits inclus. Actifs en développement : budget total incluant les frais financiers et coûts internes.

⁴ Actifs en exploitation : valeurs locatives des baux signés au 1^{er} juillet 2014. Actifs en développement : loyer prévisionnel.

⁵ Actifs en exploitation : taux de capitalisation. Actifs en développement : rendement prévisionnel.

⁶ Hors impact des mises en service, acquisitions, cessions et restructurations et hors impact des changements de méthode de consolidation (IFRS 10 et 11).

⁷ Evolution du chiffre d'affaires des locataires à surfaces constantes, sur les 5 premiers mois de l'année (janvier à mai).

⁸ Ecart entre le taux de rendement des projets en développement et le taux de capitalisation estimé à l'ouverture.

⁹ 80% en quote-part et 78,4% à 100%.

¹⁰ 85 000 m² de projets sont actuellement à des stades divers (84 projets).

Rue du Commerce : renforcement du positionnement dans l'univers masculin

	30/06/2014	Variation
Volume d'activité	172,2 M€	-6 %
<i>Dont High-tech</i>	<i>119,2 M€</i>	<i>-11 %</i>
<i>Dont Galerie</i>	<i>52,9 M€</i>	<i>+6 %</i>
Commissions Galerie	5,1 M€	+12 %

Dans un contexte concurrentiel accru, Rue du Commerce cultive son positionnement reconnu auprès de la clientèle masculine, avec une offre renforcée (« High-Tech - Maison – Brico »). Le recentrage entamé ce semestre et la réduction des frais de structure devraient permettre de limiter la perte d'exploitation prévue cette année.

2. LOGEMENT : gain de parts de marché et forte croissance des ventes (+22% en valeur / +43% en volume)

	30/06/2014	30/06/2013	Variation
Réservations (en valeur, HT)¹¹	535 M€	440 M€	+22%
Réservations (en volume)	2 152 lots	1 503 lots	+43%
<i>Dont entrée et milieu de gamme</i>	<i>60%</i>	<i>51%</i>	<i>+ 9 pts</i>
Cash-flow opérationnel¹²	16,2 M€	30,2 M€	-46%
			<i>+22% hors Laennec</i>
Backlog¹³	1 395 M€	1 331 M€	+5%
	20 mois	17 mois	+ 3 mois
Offre et portefeuille¹⁴ (M€ TTC, vs. 31/12/2013)	4 677 M€	4 430 M€	+6%

Cogedim enregistre une forte progression de ses ventes dans un marché difficile grâce à la nouvelle offre en entrée et milieu de gamme (60% des volumes) et au doublement des ventes aux institutionnels. Le Groupe s'inscrit désormais dans une stratégie d'augmentation des volumes à marges plus faibles, lui permettant à terme de retrouver des niveaux de rentabilité en valeur absolue comparables aux années passées. La baisse du semestre est par ailleurs accentuée par un effet de base lié à l'opération Laennec ayant eu une très forte contribution aux résultats en 2013.

Enfin, Cogedim a acquis 55% de la société Histoire & Patrimoine¹⁵, leader de la rénovation du patrimoine urbain classé ou inscrit aux Monuments Historiques. Cette acquisition permet au Groupe de compléter son offre à destination des collectivités locales et dégage des synergies commerciales et de développement avec l'ensemble des métiers.

3. BUREAU : montée en puissance du modèle et impact direct sur les cash-flows (+21%)

Au cours du 1^{er} semestre, l'activité en immobilier d'entreprise a été particulièrement soutenue, avec la signature de nombreux contrats et transactions. A fin juin, le pipeline de projets s'élève ainsi à 1,3 Md€ (425 000 m²).

La montée en puissance du modèle (investisseur, promoteur, prestataire) mis en place depuis 3 ans dans un contexte difficile, porte ses fruits avec la reprise en cours. Le cash-flow opérationnel progresse de 21% à 8,6 M€, contribuant significativement aux résultats du Groupe sur le semestre.

¹¹ A périmètre constant (hors acquisition d'Histoire & Patrimoine), la croissance s'élève à +17% en valeur et +38% en volume.

¹² Correspond à la somme des loyers nets, des marges de promotion et des honoraires après frais de structure.

¹³ 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.

¹⁴ L'offre à la vente est constituée des lots disponibles à la vente (en CA prévisionnel TTC), et le portefeuille foncier des programmes maîtrisés (par le biais d'une promesse de vente, quasi exclusivement sous forme unilatérale) dont le lancement n'a pas encore eu lieu (en CA TTC).

¹⁵ Acquisition en juin 2014 de 55% du capital de la société pour 15,5 M€.

ACTIVITE FINANCIERE

1. Résultats

En M€	30/06/2014			30/06/2013 Retraité *			
	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
Commerce "Physique"	84,9	7,8%	(27,1)	57,8	78,8	71,4	150,1
Commerce "Online"	(6,5)	(10,1)%	(0,5)	(7,0)	(5,9)	(3,8)	(9,7)
Logement	16,2	(46,4)%	(2,7)	13,5	30,2	(1,9)	28,3
Bureau	8,7	20,5%	2,5	11,2	7,2	(1,7)	5,5
Autres	(0,4)	51,0%	(3,5)	(3,9)	(0,3)	(1,3)	(1,6)
RESULTAT OPERATIONNEL	102,7	(6,5)%	(31,3)	71,5	109,9	62,8	172,7
Coût de l'endettement net	(16,5)	(36,3)%	(2,7)	(19,1)	(25,8)	(2,8)	(28,6)
Var. de valeur et résultat de cessions des IF	–		(44,5)	(44,5)	–	27,1	27,1
Résultat de cession de participation	–		0,0	0,0	–	(0,0)	(0,0)
Impôts sur les sociétés	(1,7)		82,3	80,6	(2,0)	(2,6)	(4,6)
RÉSULTAT NET CONSOLIDÉ	84,6	3,1%	3,8	88,4	82,0	84,5	166,5
Minoritaires	(20,2)	67,3%	(1,3)	(21,5)	(12,1)	(19,1)	(31,1)
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	64,4	(7,9)%	2,6	67,0	69,9	65,4	135,3
Nombre moyen d'actions après effet dilutif (en millions)	11,645			10,904			
FFO PART DU GROUPE PAR ACTION	5,53			6,41			
	(13,8)%						

* Les informations présentées tiennent compte des normes sur la consolidation IFRS 10, 11 et 12. L'application de ces méthodes est sans conséquences sur le résultat net, tant Groupe que hors Groupe.

Le cash-flow opérationnel¹⁶ recule de 6,5% à 102,7 M€, les bonnes performances de la foncière Commerce et du Bureau compensant en partie la baisse de contribution du Logement et les pertes du commerce en ligne. Hors effet de base « Laennec » en 2013, le cash-flow opérationnel consolidé progresse de +10,6%.

Le FFO¹⁷ consolidé progresse de +3,1% à 84,6 M€¹⁸, en raison de la baisse du coût de l'endettement net (-16,5 M€). Le résultat net est impacté à la baisse par le mark-to-market des instruments financiers et à la hausse par l'effet impôt, et s'établit à 88,4 M€¹⁸.

2. Dilution du FFO par action

Au cours des 12 derniers mois, le Groupe a levé des fonds propres pour un montant cumulé de 570 M€¹⁹, ce qui a permis une amélioration substantielle de son profil de risque (LTV à 41,6% et ICR à 6,2 x). L'impact dilutif de ces opérations sur le FFO ramené par action s'élève à 1,12 €/action et se décompose comme suit :

	En €/action	Variation
FFO au 30 juin 2013	6,41	
Croissance du FFO S1 2014	0,24	
FFO au 30 juin 2014 à structure financière comparable	6,65	+3,1 %
Dilution partenariat (Allianz)	(0,75)	} -1,12 €
Dilution créations d'actions	(0,37)	
FFO au 30 juin 2014	5,53	-13,8 %

Cette dilution est très limitée au regard des fonds propres levés au cours des 12 derniers mois qui ont représenté l'équivalent de 42% de la capitalisation boursière au 30 juin 2013.

¹⁶ Correspond à la somme des loyers nets, des marges de promotion et des honoraires après frais de structure.

¹⁷ Funds From Operations ou Cash-flow courant des opérations : cash-flow opérationnel après impact du coût de l'endettement net et de l'impôt décaissé.

¹⁸ Groupe et minoritaires.

¹⁹ 395 M€ de fonds propres levés auprès d'Allianz dans le cadre d'un partage d'un portefeuille de 5 actifs, se traduisant par une augmentation de la quote-part de résultat attribuable aux minoritaires (dilution du résultat part du Groupe), et 175 M€ d'augmentation de capital ayant entraîné la création de 1 604 056 actions en cumulé (dilution du résultat par action).

3. Contrôle fiscal : règlement définitif du litige de 2011

Le Groupe a reçu un dégrèvement intégral des montants notifiés par l'administration. Ce litige est définitivement clos et se conclut par une absence de sortie de ressources financières.

4. Bilan extrêmement solide et liquidité renforcée

	30 juin 2014	31 décembre 2013	Variation
Dette nette	1 858 M€	2 070 M€	- 212 M€
LTV	41,6%	41,7%	-0,1 %
ICR	6,2x	4,5 x	+1,7 x
Duration	4,0 ans	4,1 ans	-0,1 an
Coût moyen	2,30%	2,80%	- 50 bps

Près de 805 M€ de financements corporate²⁰ ont été montés ce semestre, dont 230 M€ sous forme d'émission obligataire privée à 7 ans²¹. Ces financements se décomposent en 455 M€ de ressources nouvelles et 350 M€ de refinancements de lignes existantes prolongées à des conditions plus favorables.

A l'issue de ces opérations, la structure des financements du Groupe évolue significativement avec un recours accru aux marchés de crédit et une baisse relative des ressources d'origine hypothécaire ou bancaire.

	30 juin 2014	31 décembre 2013
Dette hypothécaire	44 %	48 %
Marchés de crédit	24 %	12 %
Dette corporate bancaire	21 %	32 %
Dette promotion	11 %	8 %
Total Dette brute	100 %	100 %

5. Actif net réévalué de continuation : 1 596,3 M€ (+2,7%), 127,6 €/action (-4,9%)

	En M€			En €/action		
	30/06/2014	30/06/2013	Variation	30/06/2014	30/06/2013	Variation
ANR de continuation dilué	1 596,3	1 554,1	+2,7%	127,6	134,1	-4,9%
ANR EPRA NNNAV	1 532,5	1 491,2	+ 2,8%	122,5	128,7	-4,8%

Se reporter au rapport d'activité pour le détail des calculs de chaque ANR

L'ANR progresse légèrement en valeur (+2,7%) et baisse de -4,9% ramené par action (127,6€/action), sous l'effet de la dilution liée au paiement du dividende en titres²².

²⁰ Pour une durée moyenne de 5,1 ans.

²¹ Pour un spread de 195 bps.

²² L'option de paiement du dividende 2014 en titres a été souscrite à hauteur de 87,66%, entraînant la création de 922 692 actions nouvelles (soit environ 8% des titres).

PERSPECTIVES

L'année 2014 verra se poursuivre la transformation en cours au sein de chacun de nos métiers, et sera une période de transition du point de vue financier.

Comme annoncé en début d'année, et compte tenu des opérations récentes ayant permis d'améliorer très fortement le bilan du Groupe, une dilution un peu supérieure à 10% du FFO par action est envisagée en 2014. Comme annoncé également, un dividende de 10 € par action sera proposé au titre de l'exercice en cours.

A moyen terme, bénéficiant d'une structure financière très solide, le Groupe mettra en œuvre son important portefeuille de projets à fort potentiel de création de valeur.

Un support de présentation accompagne ce communiqué de presse. Il est disponible en téléchargement sur le site internet d'Altarea Cogedim, rubrique Finance.

A propos d'Altarea Cogedim - FR0000033219 - ALTA

Altarea Cogedim est un acteur de référence de l'immobilier. A la fois foncière de commerce et promoteur, il est présent sur les trois principaux marchés de l'immobilier : commerce, logement, bureau. Il dispose pour chacun de l'ensemble des savoir-faire pour concevoir, développer, commercialiser et gérer des produits immobiliers sur-mesure. Présent en France, en Espagne et en Italie, Altarea Cogedim gère un patrimoine de centres commerciaux de 4 milliards d'euros et figure parmi les leaders en matière de e-commerce en France grâce à sa filiale Rue du Commerce. Coté sur le compartiment A d'Euronext Paris, Altarea affiche une capitalisation boursière de 1,7 milliard d'euros au 30 juin 2014.

CONTACTS ALTAREA COGEDIM

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

Guylaine Mercier, Directrice de la Communication
gmercier@altareacogedim, tél : +33 1 56 26 25 36

CONTACTS CITIGATE DEWE ROGERSON

Agnès Villeret, Relations analystes et investisseurs
agnes.villeret@citigate.fr, tél : + 33 1 53 32 78 95

Nicolas Castex, Gwenola de Chaunac, Relations presse
nicolas.castex@citigate.fr, tél : + 33 1 53 32 78 88

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.altareacogedim.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'ACTIVITÉ
30 juin 2014

SOMMAIRE

1	INTRODUCTION	9
1.1	Application anticipée des normes IFRS 10, 11 et 12 au 1 ^{er} janvier 2013	9
2	RAPPORT D'ACTIVITÉ	11
2.1	Commerce	11
2.2	Logement.....	19
2.3	Bureau	22
3	RÉSULTATS CONSOLIDÉS	24
3.1	Résultats (chiffres S1 2013 retraités IFRS 10,11 et 12).....	24
3.2	Actif net réévalué (ANR).....	26
4	RESSOURCES FINANCIÈRES	28
4.1	Situation financière	28
4.2	Couverture et maturité	29

1 INTRODUCTION

1.1 APPLICATION ANTICIPEE DES NORMES IFRS 10, 11 ET 12 AU 1^{ER} JANVIER 2013

Le Groupe a décidé d'appliquer de façon anticipée les normes sur la consolidation IFRS 10, 11 et 12 au 1^{er} janvier 2013 (application obligatoire au 1^{er} janvier 2014).

1.1.1 Principes généraux

IFRS 10 redéfinit les principes de contrôle d'une entité : le contrôle s'apprécie notamment en fonction de la gouvernance de l'entité et des pouvoirs de décisions sur les activités pertinentes (i.e. celles qui ont une incidence importante sur les rendements de l'entité).

IFRS 11 modifie les principes de consolidation des entités contrôlées conjointement et met fin à l'intégration proportionnelle : les sociétés contrôlées conjointement doivent être intégrées selon la méthode de la mise en équivalence.

IFRS 12 intègre les informations à fournir relatives aux participations (filiales, entreprises associées, entités structurées) et aux partenariats : l'objectif de la norme est de rendre accessibles et intelligibles les risques auxquels une entité est exposée en raison des liens qu'elle entretient avec des entités structurées.

L'application de ces méthodes est sans conséquences sur le résultat net, tant Groupe que hors Groupe.

1.1.2 Application aux sociétés du Groupe

Le Groupe a mené une analyse du contrôle pour l'ensemble des partenariats concernant les sociétés foncières et les sociétés de promotion immobilière. Les opérations récentes du Groupe avaient d'ores et déjà été analysées au regard des nouvelles normes.

Les conséquences sur le contrôle des sociétés concernées pour la disparition de l'intégration proportionnelle ainsi que les principaux impacts sur les comptes consolidés du Groupe sont les suivantes :

SOCIETES FONCIERES

16 actifs ou projets antérieurement consolidés selon la méthode d'intégration proportionnelle ont fait l'objet d'une intégration par mise en équivalence. Les impacts du retraitement sur les principaux agrégats concernés au 30 juin 2013 sont les suivants²³.

En M€	Au 30/06/2013
Immeubles de placement	(209,7)
Loyers nets	(3,0)

SOCIETES DE PROMOTION

68 sociétés initialement consolidées en intégration proportionnelle ont été mises en équivalence au 30 juin 2013, dont 47 entités achevées depuis plus d'un an, 1 achevée au cours du semestre, 10 en cours de construction, 3 dont le terrain est acquis mais le chantier non démarré, 6 sous promesse, et 1 holding.

En M€	Au 30/06/2013
Chiffre d'affaires	(47,9)
Marge immobilière	(7,7)

Sauf indication contraire, l'ensemble des données comptables dans ce rapport sont issues des comptes consolidés au 30 juin 2013 retraités de l'impact des normes IFRS 10, 11 et 12.

1.1.3 Précisions sur les indicateurs opérationnels publiés

Afin de faciliter leur lecture, le Groupe Altarea Cogedim a été amené à apporter les précisions suivantes sur certains indicateurs opérationnels en lien avec l'adoption des normes IFRS 10, 11 et 12.

ACTIVITE FONCIERE

• Patrimoine : dans le présent rapport d'activité, le Groupe distingue d'une part les actifs dont il est

²³ L'impact est principalement concentré sur les actifs Carré de Soie à Lyon, et Quartz à Villeneuve-La-Garenne.

actionnaire et pour lesquels il exerce le contrôle au sens des normes comptables, et d'autre part les actifs dont il est actionnaire mais dont il n'exerce pas le contrôle opérationnel au sens comptable. Les valeurs pour ces deux catégories d'actifs sont publiées à 100% en indiquant à chaque fois la quote-part qui appartient économiquement au Groupe.

- Pipeline : le même principe que pour le patrimoine est appliqué en distinguant les projets que le Groupe contrôle opérationnellement au sens des normes comptables tout en indiquant ce qui relève de sa quote-part économique tant sur les projets contrôlés que pour les projets non contrôlés.

- L'ensemble des données de gestion des centres commerciaux (CA, fréquentation, baux, taux d'effort, créances douteuses, vacance financière) sont calculées à 100% sur le périmètre des actifs pour lesquels Altarea est actionnaire (actifs contrôlés et actifs non contrôlés). Les centres gérés intégralement pour compte de tiers ne sont pas inclus dans ce périmètre.

ACTIVITE PROMOTION

- Réservations : les réservations sur les programmes contrôlés au sens des normes comptables sont prises en compte à 100%. Les opérations sur les programmes en « co-promotion » (contrôlées conjointement) sont prises à hauteur de leur quote-part de détention. Cette méthode est identique à celle des publications précédentes et permet notamment de mesurer la part de marché de Cogedim.

- Backlog, offre à la vente, portefeuille foncier : le principe est le même que pour les réservations. Il est exprimé à 100% pour les programmes contrôlés et en quote-part pour les opérations contrôlées conjointement.

2 RAPPORT D'ACTIVITÉ

2.1 COMMERCE

2.1.1 Commerce physique

CHIFFRES CLES AU 30 JUIN 2014

30 juin 2014	Exploitation			Développement		
	m ² GLA	Loyers bruts actuels (M€) ^(d)	Valeur expertisée (M€) ^(e)	m ² GLA	Loyers bruts prévisionnels (M€)	Investissements nets (M€) ^(f)
Actifs contrôlés (intégration globale) ^(a)	640 409	166,0	2 903	369 000	144,0	1 613
Q/P Groupe	514 959	120,3	2 209	286 000	103,3	1 192
Q/P Minoritaires	125 449	45,7	694	83 000	40,7	421
Actifs mis en équivalence ^(b)	148 598	38,0	593	98 000	16,1	202
Q/P Groupe	70 822	18,2	290	39 000	5,9	72
Q/P Tiers	77 776	19,8	303	59 000	10,3	130
Gestion pour compte de tiers ^(c)	242 300	45,7	776	-	-	-
Total Actifs gérés	1 031 307	249,7	4 272	467 000	160,1	1 815
Q/P Groupe	585 781	138,5	2 499	325 000	109,2	1 264
Q/P Tiers	445 525	111,2	1 773	142 000	50,9	551

(a) Actifs dont Altarea est actionnaire et pour lesquels Altarea exerce le contrôle opérationnel. Intégrés en intégration globale dans les comptes consolidés.

(b) Actifs dont Altarea n'est pas actionnaire majoritaire, mais où Altarea exerce un co-contrôle opérationnel ou une influence notable. Intégrés par mise en équivalence dans les comptes consolidés.

(c) Actifs totalement détenus par des tiers, qui ont confié à Altarea un mandat de gestion pour une durée initiale comprise entre 3 et 5 ans, renouvelable.

(d) Valeurs locatives des baux signés au 1er juillet 2014.

(e) Valeur d'expertise droits inclus.

(f) Budget total incluant les frais financiers et coûts internes.

2.1.1.1 Évolution du marché

La consommation des ménages français a connu une légère croissance (+0,5%)²⁴ au 1^{er} semestre 2014. Les ventes online convergent vers ces niveaux (+2% en France à fin mai, et +1% à périmètre constant pour les grands sites marchands²⁵), confirmant ainsi que le e-commerce est parvenu à une certaine maturité en France.

Le CNCC en revanche enregistre un chiffre d'affaires des locataires des centres commerciaux en légère baisse de -0,1 %²⁶.

Dans ce contexte, les centres commerciaux du Groupe affichent une performance solide avec un chiffre d'affaires des locataires en hausse de

+2,6%²⁷, confirmant la pertinence de la stratégie de concentration du patrimoine menée par le Groupe depuis 5 ans.

2.1.1.2 Loyers nets consolidés

Les loyers nets IFRS s'élèvent à 77,5 millions d'euros (-2,6%) au 30 juin 2014. A périmètre constant, la progression est de +2,9% en France, dans un contexte d'inflation quasi nulle²⁸.

	En M€	
Loyers nets 30 juin 2013 retraités	79,6	
Cessions	(1,8)	
Restructurations	(1,9)	
Var. périmètre constant France	1,7	+2,9% (a)
Var. périmètre constant International	(0,0)	-0,1% (b)
Total Variation Loyers nets	(2,1)	(2,6)%
Loyers nets 30 juin 2014	77,5	

(a) En pourcentage du périmètre constant France

(b) En pourcentage du périmètre constant International

²⁴ Source : INSEE à fin mai 2014 (ventes de produits manufacturés).

²⁵ Baromètre iCE 40 de la Fevad (croissance des sites leaders, à périmètre constant) à fin mai 2014 (5 mois).

²⁶ Source : CNCC, évolution du chiffre d'affaires des locataires à surfaces constantes sur 5 mois (janvier à mai).

²⁷ Evolution du chiffre d'affaires des locataires à surfaces constantes, sur les 6 premiers mois de l'année.

²⁸ ILC (Indice des Loyers Commerciaux) T1 2014 : -0,03%.

MISES EN SERVICE

Le semestre a été marqué par la livraison du QWARTZ à Villeneuve-la-Garenne, centre commercial régional de 67 000 m² GLA qui accueille un hypermarché Carrefour, Primark, Mark&Spencer, H&M, Zara, et plus de 165 enseignes et restaurants.

Ce centre, détenu à 50% par Altarea, est intégré par mise en équivalence dans les comptes consolidés du Groupe. Son impact n'apparaît donc pas dans le total des loyers nets comptabilisés sur la période.

CESSIONS

Le Groupe a signé une promesse de vente pour deux actifs en juillet 2014, pour un montant total de 78,5 millions d'euros net vendeur.

RESTRUCTURATIONS

L'impact des restructurations est concentré sur trois centres :

- Massy dont les surfaces sont progressivement libérées en vue de travaux de restructuration à venir et pour lequel la CDAC a déjà été obtenue,
- Aubergenville dont l'organisation a été revue afin d'y intégrer une offre Village de marques,
- Casale Montferrato en Italie, qui a fait l'objet d'un projet de création de moyennes surfaces nécessitant une réorganisation du fonctionnement du centre.

2.1.1.3 Performance opérationnelle

FRANCE (86 % DU PATRIMOINE)

Evolution des loyers (+2,9% à périmètre constant²⁹)

En France, la progression des loyers nets a été tirée par les grands centres (Cap 3000, Toulouse Gramont et Bercy Village).

²⁹ Hors impact des mises en service, acquisitions, cessions et restructurations.

Chiffre d'affaires des enseignes³⁰

Données à 100%	CA TTC
Total Centres commerciaux	2,6%
Indice CNCC	(0,1)%

Échéancier des baux

En M€, à 100%	Date de fin de bail	% du total	Option de sortie trien.	% du total
Echus	9,8	5,8%	13,2	7,8%
2014	8,7	5,1%	8,9	5,3%
2015	4,5	2,7%	28,5	16,8%
2016	4,8	2,8%	39,2	23,1%
2017	14,6	8,6%	41,6	24,5%
2018	20,3	11,9%	9,7	5,7%
2019	12,4	7,3%	7,8	4,6%
2020	22,8	13,4%	10,5	6,2%
2021	16,3	9,6%	6,6	3,9%
2022	17,8	10,5%	–	0,0%
2023	17,0	10,0%	2,5	1,5%
2024	18,1	10,7%	–	0,0%
>2024	2,5	1,5%	1,0	0,6%
Total	169,6	100%	169,6	100%

Lors de ce semestre, le Groupe a signé 89 baux pour un total de loyer de 8,5 millions d'euros.

Taux d'effort³¹, créances douteuses³² et vacance financière³³

	S1 2014	2013	2012
Taux d'effort	9,7%	10,2%	10,1%
Créances douteuses	2,4%	1,5%	1,5%
Vacance financière	3,3%	3,4%	2,8%

INTERNATIONAL (14 % DU PATRIMOINE)

Le portefeuille de centres commerciaux à l'international est constitué de 6 actifs italiens, majoritairement situés dans le Nord de l'Italie, et d'un actif espagnol situé à Barcelone.

Après plusieurs années de dégradation liée au contexte macroéconomique de l'Italie et de l'Espagne, la performance opérationnelle des actifs détenus par le groupe s'est stabilisée. Ce semestre, les loyers nets et le chiffre d'affaire des locataires sont restés stables (+0%).

³⁰ Evolution du chiffre d'affaires des locataires à surfaces constantes, sur les 5 premiers mois de l'année (janvier à mai).

³¹ Ratio des loyers et charges TTC facturés aux locataires sur les 6 premiers mois de l'année (y compris allègements), ramenés au chiffre d'affaires TTC de la même période, à 100 % en France.

³² Montant net des dotations et reprises de provisions pour créances douteuses ainsi que pertes définitives sur la période rapporté aux loyers et charges facturés, à 100 % en France.

³³ Valeur locative des lots vacants (ERV) rapportée à la situation locative y compris ERV. Hors actifs en restructuration.

2.1.1.4 Gestion pour compte de tiers

Depuis plusieurs années, le Groupe a fortement développé son activité de gestion pour compte de tiers.

À fin juin 2014, ces actifs représentent 45,7 millions d'euros de loyers pour une valeur totale de 776 millions d'euros, et contribuent significativement aux honoraires encaissés par Altarea Commerce (9,5 millions d'euros).

En additionnant actifs contrôlés et actifs gérés pour compte de tiers, Altarea gère un total d'environ 1 700 baux en France et 500 en Italie et en Espagne.

2.1.1.5 Patrimoine

COMPOSITION DU PATRIMOINE

Au 30 juin 2014, la valeur du patrimoine détenu par le Groupe augmente de 216 millions d'euros à 3 496 millions d'euros. L'essentiel de cette hausse provient de la mise en service du centre régional Quartz.

Répart. par typologie (M€)	S1 2014		2013		Var
C. commerciaux régionaux	2 061	59%	1 703	52%	7 pts
Grands retail parks (Family V)	746	21%	779	24%	(2) pts
Proximité / Centre-ville	689	20%	798	24%	(5) pts
TOTAL	3 496	100%	3 280	100%	
Dont Q/P Groupe	2 499		2 283		

Répart. géographique (M€)	S1 2014		2013		Var
Ile-de-France	1 193	34%	944	29%	5 pts
PACA/Rhône-Alpes/Sud	1 377	39%	1 386	42%	(3) pts
France - Autres régions	430	12%	443	13%	(1) pts
International	497	14%	506	15%	(1) pts
TOTAL	3 496	100%	3 280	100%	
Dont Q/P Groupe	2 499		2 283		

Format des actifs	S1 2014		2013		Var
France Valeur moyenne	83 M€		75 M€		11%
Nb actifs	36		37		-1
International Valeur moyenne	71 M€		72 M€		(2)%
Nb actifs	7		7		-

TAUX DE CAPITALISATION³⁴

Taux de capitalisation net moyen, à 100%	S1 2014	2013
France	5,98%	5,98%
International	6,88%	6,75%
TOTAL Patrimoine	6,11%	6,10%
Dont Q/P Groupe	6,30%	6,30%
Dont Q/P Tiers	5,62%	5,62%

³⁴ Le taux de capitalisation est le rendement locatif net sur la valeur d'expertise hors droits.

EXPERTISES IMMOBILIERES

L'évaluation des actifs du groupe Altarea Cogedim est confiée à DTZ Valuation et CBRE Valuation. 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 ;
- 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.

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 – Appraisal 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 Évaluation Immobilière, mise à jour en 2012. 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	% de la valeur, DI
CBRE	France	28%
DTZ	France & International	72%

2.1.1.6 Centres commerciaux en développement

Au 30 juin 2014, le volume de projets maîtrisés par Altarea Cogedim représente un investissement net³⁵ prévisionnel d'environ 1,3 milliard d'euros en quote-part Groupe pour 109 millions d'euros de loyers potentiels (1,8 milliard d'euros pour 160 millions d'euros de loyers à 100%).

	m ² GLA (c)	Loyers bruts prévi. (M€)	Investis- sement net (M€) (d)	Rende- ment prévis.
Projets contrôlés (intégration globale) (a)	369 000	144	1 613	8,9%
Q/P Groupe	286 000	103	1 192	
Q/P Minoritaires	83 000	41	421	
Projets mis en équivalence (b)	98 000	16	202	8,0%
Q/P Groupe	39 000	6	72	
Q/P Tiers	59 000	10	130	
Total	467 000	160	1 815	8,8%
Q/P Groupe	325 000	109	1 264	8,6%

(a) Projets dont Altarea est actionnaire et pour lesquels Altarea exerce le contrôle opérationnel. Intégrés en intégration globale dans les comptes consolidés.

(b) Projets dont Altarea n'est pas actionnaire majoritaire. Intégrés par mise en équivalence dans les comptes consolidés (application IFRS 11).

(c) Total de la GLA (Gross Leasing Area) construite et/ou restructurée, hors VEFA pour compte de tiers.

(d) Budget total incluant les frais financiers de portage et les coûts internes.

Le groupe Altarea Cogedim ne communique que sur un portefeuille de projets engagés ou maîtrisés³⁶. Ce pipeline n'inclut pas les projets identifiés sur lesquels les équipes de développement sont actuellement en cours de négociations ou d'études avancées.

Compte tenu des critères prudentiels du Groupe, le lancement des travaux n'est décidé qu'une fois atteint un niveau suffisant de pré-commercialisation. Au vu des avancées opérationnelles réalisées au 1^{er} semestre 2014, tant du point de vue administratif que commercial, les projets du pipeline devraient être livrés en majorité entre 2015 et 2018.

Au 30 juin 2014, le niveau d'engagements sur ces projets s'élève à 17% (210 millions d'euros en quote-part Groupe), avec un reste à dépenser engagé très faible (41 millions d'euros en quote-part Groupe).

³⁵ Budget total incluant les frais financiers et coûts internes.

³⁶ Projets engagés : actifs en cours de construction. Projets maîtrisés : projets partiellement ou totalement autorisés, dont le foncier est acquis ou sous promesse, mais dont la construction n'a pas encore été lancée.

En M€, net	A 100%	En Q/P
Dépensé	225	170
Engagé restant à dépenser	77	41
Total engagements	302	210
%	17%	17%

INVESTISSEMENTS REALISES EN 2014 SUR LES PROJETS EN DEVELOPPEMENT

Durant le semestre, Altarea Cogedim a investi³⁷ 43 millions d'euros en quote-part sur son portefeuille de projets.

Ces investissements portent principalement sur les 3 centres commerciaux en construction ou en travaux au cours du semestre (Villeneuve-la-Garenne, Toulon-La Valette et Aix-en-Provence).

GARE MONTPARNASSE

A l'issue de la consultation lancée par Gares & Connexions, Altarea Cogedim a été choisi comme partenaire pour la modernisation de la gare de Paris-Montparnasse. Le Groupe sera ainsi en charge de la conception, de la réalisation et de l'exploitation pour 30 ans des espaces commerciaux de la gare. Ce projet d'exception vise à faire de Paris-Montparnasse une gare connectée aux nouveaux modes de vie de tous ses publics, en répondant à la hausse de trafic de +50% attendue d'ici 2030.

2.1.1.7 Cash-flow opérationnel

En M€	30/06/2014	30/06/2013 retraité
Revenus locatifs	85,0	87,7
Loyers nets	77,5 (3)%	79,6
% des revenus locatifs	91,1%	90,7%
Prestations de services externes	9,5	11,0
Production immobilisée & stockée	11,3	7,7
Charges d'exploitation	(24,5) (6)%	(26,1)
Frais de structure nets	(3,7)	(7,4)
Contribution des sociétés MEE (a)	11,1	6,6
Cash-flow opérationnel	84,9 8%	78,8

(a) MEE : Mis en équivalence. Comprend notamment la contribution du Quartz à partir d'avril.

Le cash-flow opérationnel s'inscrit en nette hausse à 84,9 millions d'euros (+8%) : l'impact des arbitrages a été plus que compensé par la progression des loyers à périmètre constant, la mise en service du Quartz (intégré par mise en

équivalence) et surtout la baisse des frais de structure nets (réduction de -6% des charges d'exploitation).

2.1.1.8 Nouvelle gamme de produits : les commerces de proximité

Fruit des synergies de développement avec les équipes Logement de Cogedim, le Groupe a créé en 2013 une structure dédiée aux « commerces de proximité » pour valoriser les surfaces de commerce et d'activité rattachées aux programmes de promotion.

Cette transversalité de savoirs-faires entre les équipes Commerce, Logement et Bureau permet ainsi au Groupe d'apporter la meilleure réponse aux collectivités, notamment lors de la création de nouveaux quartiers.

Cette activité concerne des formats divers :

- boutiques de pied d'immeuble,
- rues commerçantes,
- moyennes surfaces,
- ensembles commerciaux de plusieurs milliers de m² (nouveaux quartiers).

Ces commerces sont destinés à être arbitrés à terme, une fois loués.

Au 30 juin 2014, le Groupe travaille sur 84 opérations, pour partie déjà louées et en phase de cession. Cette nouvelle activité devrait contribuer significativement au FFO du Groupe à partir de 2015/2016.

	Nombre	Surface
Opérations maîtrisées ³⁸	36	21 000 m ²
En développement	48	64 000 m ²
Total Opérations en cours	84	85 000 m²

³⁸ Opérations sécurisées par une promesse de vente.

Détail du patrimoine géré au 30 juin 2014

Centre	m ² GLA	Loyers bruts (M€) (d)	Valeur (M€) (e)	Dont Q/P Altarea		Dont Q/P Tiers	
				Q/P	Valeur (M€) (e)	Q/P	Valeur (M€) (e)
Toulouse Occitania	56 200			51%		49%	
Paris - Bercy Village	22 824			51%		49%	
Gare de l'Est	5 500			51%		49%	
CAP 3000	64 500			33%		67%	
Thiais Village	22 324			100%		-	
Massy	18 200			100%		-	
Lille - Les Tanneurs & Grand' Place	25 480			100%		-	
Aix en Provence	3 729			100%		-	
Mulhouse - Porte Jeune	14 769			65%		35%	
Strasbourg - L'Aubette & Aub. Tourisme	8 400			65%		35%	
Strasbourg - La Vigie	16 232			59%		41%	
Flins	9 700			100%		-	
Toulon - Grand' Var	6 336			100%		-	
Toulon - Ollioules	3 185			100%		-	
Tourcoing - Espace Saint Christophe	13 000			65%		35%	
Okabé	15 077			65%		35%	
Villeparisis	18 623			100%		-	
Herblay - XIV Avenue	14 200			100%		-	
Pierrelaye (RP)	9 750			100%		-	
Gennevilliers (RP)	18 863			51%		49%	
Family Village Le Mans Ruaudin (RP)	23 800			100%		-	
Family Village Aubergenville (RP)	38 620			100%		-	
Brest - Guipavas (RP)	28 000			100%		-	
Limoges (RP)	28 000			75%		25%	
Nîmes (RP)	27 500			100%		-	
Divers centres commerciaux (4 actifs)	7 491			n/a		n/a	
Sous-total France	520 302	131,6	2 407		1 713		694
Barcelone - San Cugat	20 488			100%		-	
Bellinzago	21 069			100%		-	
Le Due Torri	33 691			100%		-	
Pinerolo	8 106			100%		-	
Rome - Casetta Mattei	15 301			100%		-	
Ragusa	13 060			100%		-	
Casale Monferrato	8 392			100%		-	
Sous-total International	120 107	34,4	497		497		-
Actifs contrôlés (intégration globale) (a)	640 409	166,0	2 903		2 209		694
Villeneuve la Garenne - Quartz	42 980			50%		50%	
Carré de Soie	60 800			50%		50%	
Paris - Les Boutiques Gare du Nord	3 750			40%		60%	
Roubaix - Espace Grand' Rue	13 538			33%		68%	
Châlons - Hôtel de Ville	5 250			40%		60%	
Divers centres commerciaux (2 actifs)	22 279			n/a		n/a	
Actifs mis en équivalence (b)	148 598	38,0	593		290		303
Chambourcy	33 500			-		100%	
Bordeaux - St Eulalie	13 400			-		100%	
Orange - Les Vignes	30 700			-		100%	
Toulon Grand Ciel	2 800			-		100%	
Ville du Bois	43 000			-		100%	
Pau Quartier Libre	33 000			-		100%	
Brest Jean Jaurès	12 800			-		100%	
Brest - Coat ar Gueven	13 000			-		100%	
Thionville	8 600			-		100%	
Bordeaux - Grand' Tour	11 200			-		100%	
Vichy	13 800			-		100%	
Reims - Espace d'Erlon	12 000			-		100%	
Toulouse Saint Georges	14 500			-		100%	
Actifs gérés pour compte de Tiers (c)	242 300	45,7	776		-		776
Total Actifs en gestion	1 031 307	249,7	4 272		2 499		1 773

(a) Actifs dont Altarea est actionnaire et pour lesquels Altarea exerce le contrôle opérationnel. Intégrés en intégration globale dans les comptes consolidés.

(b) Actifs dont Altarea n'est pas actionnaire majoritaire, mais où Altarea exerce un co-contrôle opérationnel ou une influence notable. Intégrés par mise en équivalence dans les comptes consolidés.

(c) Actifs totalement détenus par des tiers, qui ont confié à Altarea un mandat de gestion pour une durée initiale comprise entre 3 et 5 ans, renouvelable.

(d) Valeur locative des baux signés au 1er juillet 2014.

(e) Valeur droits inclus.

(RP) Retail Park

Détail des centres en développement au 30 juin 2014

Centre	CC / RP	Création / Restructuration / Extension	A 100%				En Q/P		
			m ² GLA créés (a)	Loyers bruts (M€)	Invest. nets (M€) (b)	Rendement	m ² GLA (a)	Loyers bruts (M€)	Invest. nets (M€) (b)
Cap 3000	CC	Restruct./Extens.	37 000				12 000		
Extension Aix	CC	Extension	5 000				2 000		
La Valette du Var	CC	Création	37 000				19 000		
F. Village Le Mans 2	RP	Création	16 000				16 000		
F. Village Aubergenville 2	RP	Restruct./Extens.	n/a				n/a		
Massy -X%	CC	Restruct./Extens.	12 000				12 000		
Chartres	CC	Création	59 000				59 000		
Ile-de-France	CC	Restruct./Extens.	56 000				56 000		
Est France	CC	Restruct./Extens.	52 000				31 000		
Entrepôt Macdonald	CC	Création	32 000				16 000		
Gare Montparnasse	CC	Création	19 000				19 000		
Développements France			325 000	129,3	1 455	8,9%	242 000	88,6	1 033
Ponte Parodi (Gênes)	CC	Création	37 000				37 000		
Le Due Torri (Lombardie)	CC	Extension	7 000				7 000		
Développements International			44 000	14,7	158	9,3%	44 000	14,7	158
Développements contrôlés (intégration globale)			369 000	144,0	1 613	8,9%	286 000	103,3	1 192
Promenade de Flandres - Lille Métropole	RP	Création	58 000				29 000		
Cœur d'Orly - Commerces	CC	Création	40 000				10 000		
Développements mis en équivalence			98 000	16,1	202	8,0%	39 000	5,9	72
Total au 30 juin 2014			467 000	160,1	1 815	8,8%	325 000	109,2	1 264
<i>dont restructurations / extensions</i>			<i>169 000</i>	<i>88,7</i>	<i>948</i>	<i>9,4%</i>	<i>120 000</i>	<i>57,1</i>	<i>653</i>
<i>dont création d'actifs</i>			<i>298 000</i>	<i>71,4</i>	<i>868</i>	<i>8,2%</i>	<i>205 000</i>	<i>52,1</i>	<i>611</i>

(a) Total de la GLA (Gross Leasing Area) créée, hors VEFA pour compte de tiers. Pour les projets de restructuration/extension, il s'agit de la surface GLA additionnelle créée.

(b) Budget total incluant les frais financiers et coûts internes.

2.1.2 Commerce online

Le groupe Altarea Cogedim est l'un des principaux acteurs du e-commerce en France, à travers Rue du Commerce dont le volume d'activité a représenté 172 millions d'euros au 1^{er} semestre 2014 (-6%).

2.1.2.1 Évolution du marché³⁹

A fin mai 2014, le e-commerce enregistre une croissance de +2% en France. Les grands sites marchands enregistrent pour leur part une croissance des ventes plus limitée, à +1% à périmètre constant.

2.1.2.2 Fréquentation du site RueduCommerce.com

Rue du Commerce maintient son positionnement de site leader, dans le « Top 10 » des sites marchands généralistes en France⁴⁰.

Sites marchands généralistes	VU Mensuels moyens 4M 2014, en milliers
1 Amazon	15 156
2 Cdiscount	8 651
3 Fnac	8 201
4 PriceMinister	7 274
5 Carrefour	6 027
6 La Redoute	5 835
7 Vente-privee.com	5 317
8 Rue du Commerce	4 982
9 Auchan	4 226
10 E.Leclerc	4 038

2.1.2.3 Performances de Rue du Commerce

Au 30 juin 2014, le site enregistre un volume d'affaires de 172 millions d'euros (-6%), issu à hauteur de 69% de la distribution en propre et à hauteur de 31% de la Galerie Marchande. Le nombre de commandes s'élève à 1,0 millions, pour un panier moyen d'environ 212 € TTC.

En M€	S1 2014	S1 2013	Var
Volume d'affaires Distribution	119,2	133,8	(11)%
Volume d'affaires Galerie Marchande	52,9	50,0	6%
Total Volume d'affaires	172,2	183,8	(6)%

En M€	S1 2014	S1 2013	Var
Volume d'affaires Distribution	119,2	133,8	(11)%
Commissions Galerie	5,1	4,5	12%
Taux commission	9,3%	8,8%	0,5 pts
Chiffre d'affaires Rue du Commerce	124,3	138,3	(10)%

Au cours de ce semestre, Rue du Commerce a recentré son offre commerciale sur l'univers masculin (« High-Tech - Maison - Brico ») afin de mieux répondre aux attentes de ses clients principaux (hommes, CSP +) : « 1200 marques qui font rêver les hommes ».

L'offre a été réduite sur certains univers, ce qui explique notamment la baisse du volume d'activité global.

Parallèlement, le taux de commission a été relevé sur les univers de la Galerie Marchande où Rue du Commerce est leader.

RESULTATS DU GROUPE RUE DU COMMERCE

En M€	30/06/2014	30/06/2013 retraité
Chiffre d'affaires Distribution	119,2	(11)% 133,8
Achats consommés et autres	(111,8)	(123,7)
Commissions Galerie Marchande	5,1	12% 4,5
Frais de structure nets	(19,0)	(20,5)
Cash-flow opérationnel	(6,5)	(5,9)
% du CA	(5,5)%	(4,4)%

Le recentrage entamé ce semestre et la réduction des frais de structure (-8%) devraient avoir à court terme des effets positifs sur les charges d'exploitation de Rue du Commerce, et devrait permettre de limiter la perte d'exploitation prévue cette année.

³⁹ Source : Fevad et Baromètre iCE 40 (croissance des sites leaders, à périmètre constant) à fin mai 2014 (5 mois).

⁴⁰ Classement Médiamétrie/NetRating selon le nombre de visiteurs uniques mensuels (i.e. nombre d'internautes ayant visité le site au moins une fois sur une période d'un mois) sur la période janvier-avril 2014.

2.2 LOGEMENT

2.2.1 Conjoncture du 1^{er} semestre 2014

Les ventes de logements neufs en France enregistrent une baisse de l'ordre de -2%⁴¹. Les promoteurs ont procédé à un fort ralentissement de leurs mises en vente qui ont atteint leur plus bas niveau depuis la création de l'Observatoire FPI en 2010⁴².

Dans ce contexte, le gouvernement a annoncé le 25 juin dernier des mesures pour relancer la construction qui visent à :

- Une amélioration du PTZ + dans le neuf⁴³ ;
- Une relance de l'investissement locatif⁴⁴ ;
- Des simplifications administratives.

L'annonce de ces mesures et le maintien des taux d'intérêt à un niveau historiquement bas (2,85%⁴⁵ en moyenne pour mai 2014) sont autant de signaux encourageants pour relancer le secteur.

2.2.2 Cogedim : progression des réservations⁴⁶ de + 22% en valeur (+43% en volume)

Les réservations de logements neufs du Groupe s'élèvent à 535 M€ au 1^{er} semestre 2014 pour 2 152 lots. **Comparé au 1^{er} semestre 2013, c'est une progression de + 22% en valeur et de + 43% en volume.**

A périmètre constant (hors acquisition d'Histoire & Patrimoine), la croissance s'élève à +17% en valeur et +38% en volume.

RESERVATIONS EN VALEUR ET EN LOTS⁴⁷

	S1 2014	S1 2013	Var.
Ventes au détail	385 M	342 M	+ 13%
Ventes en bloc	150 M	98 M	+ 53%
Total en valeur	535 M	440 M	+ 22%
Ventes au détail	1 437 lots	1 152 lots	+ 25%
Ventes en bloc	715 lots	351 lots	+ 104%
Total en lots	2 152 lots	1 503 lots	+ 43%

43 opérations ont été lancées (majoritairement en entrée et moyenne gamme) pour environ 700 M€ de CA TTC et 2 700 lots, soit 12% de plus qu'au 1^{er} semestre 2013.

La forte progression des ventes est notamment due aux ventes auprès des institutionnels qui représentent désormais 28% des ventes.

Réservations par gamme de produits

En nombre de lots	S1 2014	%	S1 2013	%	Var.
Entrée/Moyenne gamme	1 281	60%	768	51%	
Haut de gamme	613	28%	430	29%	
Résidences Services	179	8%	305	20%	
Rénovation	79	4%			
Total	2 152		1 503		+ 43%

La croissance des ventes du semestre est surtout liée aux programmes d'entrée et de milieu de gamme, qui représente désormais 60% des ventes en nombre de lots (contre 51% au 1^{er} semestre 2013).

SIGNATURES NOTARIÉES

En M€ TTC	S1 2014	%	S1 2013	%	Var.
Entrée/Moyenne gamme	198	56%	202	56%	
Haut de gamme	119	34%	133	37%	
Résidences Services	30	8%	28	8%	
Rénovation	8	2%			
Total	355		363		(2)%

⁴¹ Source : Chiffres et statistiques n° 521, mai 2014 : Commercialisation des logements neufs au 1^{er} trimestre 2014 (Commissariat Général au Développement Durable).

⁴² Source : Communiqué de presse de la FPI du 15 mai 2014.

⁴³ Relèvement du plafond de ressources pour les zones B2 et C, barème plus avantageux sur l'ensemble des zones...

⁴⁴ La carte des zones tendues est revue en augmentant notamment le plafond des loyers à Paris, Lyon, Marseille et Montpellier. Par ailleurs, le taux de déduction de l'impôt s'améliore, passant de 18% à 21% si la durée de location est allongée de 9 à 12 ans.

⁴⁵ Source : Crédit Foncier Immobilier (taux moyen des acquéreurs)

⁴⁶ Réservations nettes des désistements, avec la prise en compte des réservations d'Histoire & Patrimoine à hauteur de la quote-part de détention du Groupe.

⁴⁷ En méthode consolidée, à l'exception des opérations contrôlées conjointement prises en compte à hauteur de leur quote-part de détention.

2.2.3 Résultat opérationnel

CHIFFRE D'AFFAIRES COMPTABILISE A L'AVANCEMENT⁴⁸

En M€ HT	S1 2014	%	S1 2013 retraité	%	Var.
Entrée/Moyenne gamme	165	45%	160	37%	
Haut de gamme	167	45%	260	60%	
Résidences Services	36	10%	17	4%	
Total	368		438		(16)%

Le chiffre d'affaires logement représente 368 M€ à comparer à 438 M€ au 1^{er} semestre 2013⁴⁹ qui intégrait une contribution importante de l'opération Paris Laennec. Hors Laennec, le niveau de chiffre d'affaires est globalement comparable⁵⁰.

MARGE IMMOBILIERE⁵¹ ET CASH-FLOW OPERATIONNEL

En M€	30/06/2014		30/06/2013 retraité
Chiffre d'affaires	368,2	(16)%	438,4
Coût de vente	(337,5)		(389,1)
Marge immobilière	30,7	(38)%	49,3
% du CA	8,3%		11,2%
Production stockée	20,5		23,8
Frais de structure nets	(37,2)		(45,2)
Autre (a)	2,2		2,2
Cash-flow opérationnel	16,2	(46)%	30,2
% du CA	4,4%		6,9%

(a) Inclut notamment la contribution des sociétés consolidées par mise en équivalence (pas de contribution d'Histoire & Patrimoine, dont l'impact débutera au S2 2014)

Au 1^{er} semestre 2014, le taux de marge immobilière s'établit à 8,3% du chiffre d'affaires vs 11,2% au 1^{er} semestre 2013, l'opération de Laennec ayant notamment tiré à la hausse le taux de marge en 2013.

Par ailleurs, le niveau de résultat enregistré ce semestre est le reflet de la période de transition actuelle. Le Groupe s'inscrit désormais dans une stratégie d'augmentation des volumes à marges plus faibles, lui permettant à terme de retrouver des niveaux de rentabilité en valeur absolue comparables aux années passées.

⁴⁸ 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.

⁴⁹ Retraité.

⁵⁰ Chiffre d'affaires hors Laennec au S1 2014 : - 4% vs S1 2013.

⁵¹ La marge immobilière est calculée après frais financiers stockés, après frais et honoraires de commercialisation et de publicité.

BACKLOG

En M€ HT	S1 2014	Fin 2013	Var
Backlog en M€ HT	1 395	1 331	+ 5%
En nombre de mois	20	17	+ 3

2.2.4 Gestion des engagements

Décomposition de l'offre à la vente au 30 juin 2014 (838 millions d'euros TTC) 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)	40	11		
Prix de revient de l'offre à la vente (en M€ HT)			212	7
Offre à la vente (838 M€ TTC)	485	63	280	10
En %	58%	8%	33%	1%
Dont à livrer		en 2014	26 M€	
		en 2015	154 M€	
		en 2016	100 M€	

GESTION DE L'OFFRE A LA VENTE⁵²

58% de l'offre à la vente concernent des programmes dont la construction n'a pas 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).

33% de l'offre sont actuellement en cours de construction. Seuls 26 M€ (sur 280 M€) correspondent à des lots à livrer d'ici fin 2014.

Le stock de produits finis est quasiment nul (1%).

⁵² L'offre à la vente est constituée des lots disponibles à la vente et exprimée en CA TTC.

LA GESTION DU CYCLE

Grâce à la mise en place 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.

APPROVISIONNEMENT⁵³

	CA TTC en M€	Nb de lots
Opérations approvisionnées au S1 2014	1 008	5 081
dont Opérations Entrée et Moyenne gamme	753	3 806
en % des opérations approvisionnées au S1 2014	75%	75%

Les promesses signées au cours du semestre représentent l'équivalent d' 1 milliard d'euros de CA TTC et concernent pour les ¾ des programmes d'entrée et moyenne gamme particulièrement adaptés aux niveaux de prix correspondant à la solvabilité des acquéreurs.

OFFRE A LA VENTE⁵⁴ ET PORTEFEUILLE FONCIER⁵⁵

En M€ TTC	< 1 an	> 1 an	Total au 30/06/2014	Nb de mois	Au 31/12/2013
Offre à la vente	838		838	9	711
Portefeuille foncier	2 196	1 644	3 839	42	3 719
Total Pipeline	3 034	1 644	4 677	51	4 430
31/12/2013			4 430		
Var.			+6%		

Le pipeline résidentiel (offre à la vente + portefeuille foncier) est composé :

- à moins d'un an, d'opérations orientées principalement vers des produits d'entrée et milieu de gamme répondant aux attentes du marché existant ;
- à plus d'un an, d'opérations « tous produits » permettant au Groupe de saisir des opportunités dans toutes les gammes dès la reprise du marché.

⁵³ Nouvelles opérations rentrées dans le portefeuille foncier.

⁵⁴ L'offre à la vente est constituée des lots disponibles à la vente et exprimée en CA TTC.

⁵⁵ Le portefeuille foncier est constitué 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 exprimés en valeur TTC.

2.2.5 PRISE DE PARTICIPATION DANS HISTOIRE & PATRIMOINE

En juin 2014, Altarea Cogedim a fait l'acquisition de 55% du capital de la société Histoire & Patrimoine pour un montant de 15,5 M€.

Histoire & Patrimoine est le spécialiste de la rénovation et de la réhabilitation du patrimoine urbain (monuments historiques classés ou inscrits). La société emploie 100 collaborateurs et réalise 100 M€ de placements annuels. Histoire & Patrimoine développe des programmes dans toute la France⁵⁶, et propose une offre immobilière complète allant de la conception des programmes jusqu'à l'administration de biens achevés en passant par le suivi des restaurations et la commercialisation de produits rénovés.

Altarea Cogedim étend ainsi son champ d'expertise dans la rénovation urbaine, grâce à un savoir-faire complémentaire lui permettant d'offrir une solution d'ensemble complète aux villes souhaitant préserver leur patrimoine architectural.

Le Groupe dispose d'une promesse de vente sur les 45% restant à horizon 2018/2019, lui permettant de prendre à terme le contrôle intégral d'Histoire & Patrimoine. En attendant, Histoire & Patrimoine est consolidé par mise en équivalence dans les comptes consolidés du Groupe.

2.3 BUREAU

2.3.1 Conjoncture et activité du semestre

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER D'ENTREPRISE⁵⁷

Au 30 juin 2014, le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise affiche une progression de +73% sur un an, avec 10,7 milliards d'euros investis.

Le marché a été tiré par plusieurs transactions exceptionnelles (5 transactions supérieures à 500 millions d'euros), ce qui masque la faiblesse des opérations de taille intermédiaire représentant historiquement le cœur de marché.

L'importance des liquidités conjuguée à un coût de financement attrayant conduit les investisseurs à se positionner sur des actifs de grande taille. La concurrence sur les rares offres « core » entraîne une baisse des taux « prime » de bureaux qui s'approche de 4% pour Paris Quartier Central des Affaires.

PLACEMENTS EN IMMOBILIER D'ENTREPRISE⁵⁸

Avec 1,1 million de m² commercialisés, le 1^{er} semestre 2014 est en hausse de 24%, comparé à la même période de 2013. Ce dynamisme résulte principalement de la signature de quelques grands projets de regroupements à l'étude depuis plusieurs mois.

Le comportement des utilisateurs reste inchangé, essentiellement motivé par les politiques d'optimisation des surfaces et la recherche de loyers moins élevés. L'environnement économique conduit les utilisateurs à prendre peu de risques et à privilégier la renégociation de leur bail.

Au 30 juin 2014, l'offre immédiate est stable et s'élève à 3,9 millions de m².

⁵⁷ Données CBRE du 2^e trimestre 2014 – Investissement France.

⁵⁸ Ensemble des transactions, à la location ou à la vente, réalisées par des utilisateurs finaux. Données CBRE du 2^e trimestre 2014 – Bureaux Ile de France.

2.3.2 Activité du 1^{er} semestre 2014

En matière d'immobilier d'entreprise, le Groupe a poursuivi sa stratégie en déployant l'ensemble de ses savoir-faire, tant en investissement (à travers le fonds AltaFund) qu'en promotion (VEFA/BEFA, CPI) et qu'en prestation de services (MOD).

RÉALISATIONS DU SEMESTRE

Projet	Nature	Surface à 100%	Événements du semestre
Villeurbanne	VEFA	16 000 m ²	Maitrisé
MOD Paris 8ème	MOD	26 000 m ²	Maitrisé
MOD Paris 8ème	MOD	10 600 m ²	Maitrisé
Lyon Gerland - SANOFI	BEFA	15 310 m ²	Signature BEFA
Toulouse Blagnac - SAFRAN	BEFA	22 700 m ²	Signature BEFA
Paris - Raspail	AltaFund	10 650 m ²	Cession utilisateur
Cœur d'Orly - Ilot Askia	CPI	19 694 m ²	Lancement chantier
Montpellier - Mutuelle des Motards	CPI	9 000 m ²	Lancement chantier
Montigny - Mercedes France	VEFA	19 714 m ²	Livraison
La Défense - Tour Blanche	MOD	29 700 m ²	Livraison
St Denis Landy - Sisley	CPI	22 221 m ²	Livraison
Lyon - Opale	VEFA	13 262 m ²	Livraison

Au cours du 1^{er} semestre 2014, le groupe a maîtrisé⁵⁹ 3 nouveaux projets, représentant un potentiel d'activité de 102 millions d'euros, portant le volume d'opérations maîtrisées par le groupe au 30 juin 2014 à 1 294 millions d'euros.

2.3.3 Chiffre d'affaires et cash-flow opérationnel

En M€	30/06/2014	30/06/2013 Retraité
Chiffre d'affaires	17,4 (71)%	60,5
Marge immobilière	2,2 (68)%	7,0
% du CA	12,7%	11,5%
Prestation de services externes	2,2 18%	1,9
Production stockée	4,9	1,3
Charges d'exploitation	(5,6)	(6,6)
Frais de structure nets	1,5	(3,4)
Autres (QP de résultat MEE) ^(a)	4,9	3,6
Cash-flow opérationnel	8,7 21%	7,2
% du CA	49,9%	11,9%

(a) Dont AltaFund (Raspail).

⁵⁹ Opération maîtrisée : opération pour laquelle le Groupe a signé un contrat de VEFA, BEFA, CPI ou MOD, ou encore opération pour laquelle AltaFund a acquis un bien.

La structure de résultat varie fortement sur le semestre en raison du « mix » des opérations contributives (moins de VEFA, d'avantage d'honoraires et de contribution d'AltaFund). Au total, le Cash-flow opérationnel est en forte hausse à 8,7 millions d'euros (+21%).

**DETAIL DES OPERATIONS MAITRISEES (A DES STADES D'AVANCEMENT DIFFERENTS)
AU 30 JUIN 2014**

Nature du projet	Surface à 100%	Montant en QP
AltaFund ^(a)	40 350 m ²	347 M€
CPI / VEFA / BEFA ^(b)	329 852 m ²	825 M€
MOD ^(c)	54 600 m ²	122 M€
TOTAL	424 802 m²	1 294 M€

(a) Montant = prix de revient total de l'opération à 100%.

(b) Montant = montant du contrat signé (ou estimation, pour les BEFAs).

(c) Montant = honoraires capitalisés.

3 RÉSULTATS CONSOLIDÉS

3.1 RESULTATS (CHIFFRES S1 2013 RETRAITES IFRS 10,11 ET 12)

Au 30 juin 2014, le FFO consolidé est en croissance de +3,1% à 84,6 M€. Ramené par action, le FFO part du Groupe est en baisse de -13,8% à 5.53 €/action. L'intégralité de la dilution provient des levées de fonds propres effectuées au cours des 12 derniers mois, ayant permis au LTV de passer de 47,2% à 41,6% sur la période.

En M€	30/06/2014				30/06/2013 Retraité *		
	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
Commerce "Physique"	84,9	7,8%	(27,1)	57,8	78,8	71,4	150,1
Commerce "Online"	(6,5)	10,1%	(0,5)	(7,0)	(5,9)	(3,8)	(9,7)
Logement	16,2	(46,4)%	(2,7)	13,5	30,2	(1,9)	28,3
Bureau	8,7	20,5%	2,5	11,2	7,2	(1,7)	5,5
Autres	(0,4)	51,0%	(3,5)	(3,9)	(0,3)	(1,3)	(1,6)
RESULTAT OPERATIONNEL	102,7	(6,5)%	(31,3)	71,5	109,9	62,8	172,7
Coût de l'endettement net	(16,5)	(36,3)%	(2,7)	(19,1)	(25,8)	(2,8)	(28,6)
Var. de valeur et résultat de cessions des IF	-		(44,5)	(44,5)	-	27,1	27,1
Résultat de cession de participation	-		0,0	0,0	-	(0,0)	(0,0)
Impôts sur les sociétés	(1,7)		82,3	80,6	(2,0)	(2,6)	(4,6)
RÉSULTAT NET CONSOLIDÉ	84,6	3,1%	3,8	88,4	82,0	84,5	166,5
Minoritaires	(20,2)	67,3%	(1,3)	(21,5)	(12,1)	(19,1)	(31,1)
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	64,4	(7,9)%	2,6	67,0	69,9	65,4	135,3
Nombre moyen d'actions après effet dilutif (en millions)	11,645				10,904		
FFO PART DU GROUPE PAR ACTION	5,53	(13,8)%			6,41		

3.1.1 Cash-flow opérationnel⁶⁰ : 102,7 M€ (-6,5%)

La baisse marquée de la contribution Logement (-46,4% à 16,2 M€) a été en grande partie compensée par la bonne performance des Commerces physiques (+7,8% à 84,9 M€) et du Bureau (+20,5% à 8,7 M€).

La baisse globale de la contribution du Logement provient principalement d'un effet de base (la contribution 2013 était fortement tirée par l'opération Laënnec). Hors impact Laënnec, le cash-flow opérationnel du Groupe au 1^{er} semestre

2014 s'inscrit en hausse de +10,6% par rapport à 2013.

3.1.2 FFO⁶¹ : 84,6 M€ (+3,1%)

Le FFO correspond au cash-flow opérationnel après impact du coût de l'endettement net et de l'impôt décaissé.

⁶⁰ Ou EBITDA consolidé.

⁶¹ Funds From Operations ou Cash-flow courant des opérations.

COUT DE L'ENDETTEMENT NET : -16,5 M€ (-36%)

La baisse du coût de l'endettement net résulte en partie de la diminution de l'encours de la dette consolidée (1 858 M€ contre 2 070 M€ en 2013), mais surtout de la baisse de son coût moyen.

Cette baisse du coût moyen de la dette résulte à la fois des opérations de financement effectuées ce semestre (financements/refinancements conclus à des conditions plus avantageuses), mais également de la restructuration des instruments de couverture dont l'horizon a été raccourci et le nominal réduit.

IMPOT DECAISSE

Il s'agit de l'impôt payé par le secteur non SIIC, essentiellement regroupé sous l'intégration fiscale Altareit et comprenant notamment la promotion et Rue du Commerce. Au 1^{er} semestre 2014, le Groupe a bénéficié de déficits fiscaux imputables sur son secteur taxable portant le montant de l'IS à décaisser à 1,7 M€.

NOMBRE MOYEN D' ACTIONS ET DILUTION DU FFO

Au cours des 12 derniers mois, le Groupe a levé des fonds propres pour un montant cumulé de 570 M€, qui se décompose en deux grands types d'opérations :

- 395 M€ de fonds propres levés auprès d'Allianz dans le cadre d'un partage d'un portefeuille de 5 actifs, se traduisant par une augmentation de la quote-part de résultat attribuable aux minoritaires (dilution du résultat part du Groupe),
- 175 M€ d'augmentation de capital⁶² ayant entraîné la création de 1 604 056 actions en cumulé (dilution du résultat par action).

Ramené par action, l'impact dilutif de ces opérations sur le FFO par action s'élève à 1,12 €/action, qui se décompose comme suit :

⁶² Fusion AREAL pour 145 000 titres, paiement du dividende 2013 en actions pour 536 364 titres, et paiement du dividende 2014 en actions pour 922 692 titres.

	En €/action	
FFO au 30 juin 2013	6,41	
Croissance du FFO S1 2014	0,24	
FFO au 30 juin 2014 à structure financière comparable	6,65	+3,1%
Dilution partenariat (Allianz)	(0,75)	-1,12€
Dilution créations d'actions	(0,37)	
FFO au 30 juin 2014	5,53	-13,8%

3.1.3 Variations de valeurs et charges calculées : 3,8 M€

	En M€
Variation de valeurs - Immeubles de placement ^(a)	(9,4)
Variation de valeurs - Changement droits d'enregistrement ^(b)	(12,7)
Variation de valeurs - Instruments financiers	(44,5)
Cessions d'actifs et frais de transaction	(0,2)
Part des sociétés mises en équivalence	(1,4)
Impôts différés	82,3
Charges calculées ^(c)	(10,2)
TOTAL	3,8

^(a) Y compris la variation de valeur des actifs consolidés par mise en équivalence.

^(b) Pour 65% des actifs, les droits d'enregistrement sont passés de 6,20% à 6,90%.

^(c) Dotations aux amortissements et aux provisions non courantes, AGA, provisions retraite, étalement des frais d'émission d'emprunts.

3.1.4 Contrôle fiscal : règlement définitif du litige

Fin 2011, le Groupe avait reçu une notification de rappel d'impôt pour un montant de 133,9 M€ en principal, relatif à des opérations de restructuration effectuées en 2008.

A l'issue d'une procédure qui s'est achevée au cours du 1^{er} semestre 2014⁶³, un règlement d'ensemble a été accepté conduisant au dégrèvement intégral du rappel des droits et à une réduction partielle des déficits fiscaux générés en 2008.

Ce litige est définitivement clos et se conclut par une absence de sortie de ressources financières pour le Groupe. La société en a tiré toutes les conséquences comptables dans ses comptes au 30 juin 2014.

⁶³ Deux avis entièrement favorables aux contribuables concernés du Groupe ont été successivement rendus par la Commission Départementale des Impôts et la Commission Nationale des Impôts, les 3 octobre 2013 et 31 janvier 2014 respectivement.

3.2 ACTIF NET RÉÉVALUÉ (ANR)

ANR GROUPE	30/06/2014				31/12/2013	
	En M€	Var	€/action ^(c)	Var/act.	En M€	€/action ^(c)
Capitaux propres consolidés part du Groupe	1 202,4		96,1		1 151,3	99,3
Autres plus-values latentes	299,0				317,6	
Retraitement des instruments financiers	114,8				71,5	
Impôt différé au bilan sur les actifs non SIIC (actifs à l'international)	22,6				23,4	
ANR EPRA	1 638,8	4,8%	131,0	(2,9)%	1 563,9	134,9
Valeur de marché des instruments financiers	(114,8)				(71,5)	
Valeur de marché de la dette à taux fixe	(8,1)				(2,3)	
Impôt effectif sur les plus-values latentes non SIIC ^(a)	(26,5)				(32,1)	
Optimisation des droits de mutations ^(a)	57,8				48,7	
Part des commandités ^(b)	(14,7)				(15,4)	
ANR NNAV de liquidation	1 532,5	2,8%	122,5	(4,8)%	1 491,2	128,7
Droits et frais de cession estimés	64,3				63,6	
Part des commandités ^(b)	(0,6)				(0,7)	
ANR de continuation dilué	1 596,3	2,7%	127,6	(4,9)%	1 554,1	134,1
<i>(a) En fonction du mode de cession envisagé (actif ou titres)</i>						
<i>(b) Dilution maximale de 120 000 actions</i>						
<i>(c) Nombre d'actions diluées</i>						
				12 513 889		11 590 807

Au 30 juin 2014, l'ANR de continuation dilué d'Altarea Cogedim s'établit à 1 596 millions d'euros, en hausse de +2,7% par rapport au 31 décembre 2013.

Ramené par action, l'ANR de continuation du Groupe est de 127,60 €/action, soit une baisse de -4,9% après effet dilutif du dividende 2014 versé en titres.

3.2.1 Principes de calcul

AUTRES PLUS ET MOINS-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),

- La participation du Groupe dans le marché de Rungis (Semmaris),
- Le pôle promotion (Cogedim),
- Le pôle e-commerce (Rue du Commerce),
- Le pôle d'investissement en immobilier d'entreprise (AltaFund).

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, la Semmaris, Cogedim et AltaFund). 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.

FISCALITE

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.

Dans l'ANR NNNAV d'Altarea Cogedim (ANR de liquidation), les droits sont déduits soit sur la base d'une cession des titres, soit immeuble par immeuble.

INSTRUMENTS FINANCIERS

Le mark-to-market des instruments financiers s'élève à -114 millions d'euros au 30 juin 2014, et impacte la situation nette du Groupe à hauteur de -44 millions d'euros.

Ce montant est réintégré dans le calcul de l'ANR EPRA, et est déduit des ANR EPRA NNNAV et de continuation dilué publiés.

PART DES COMMANDITES

La part des commandités représente la dilution maximale prévue par les statuts du Groupe en cas de liquidation de la commandite (l'associé commandité se verrait attribuer 120 000 actions).

NOMBRE D' ACTIONS DILUEES

Le nombre d'actions dilué tient compte de l'intégralité des actions souscrites dans le cadre du versement du dividende en titres, soit 922 692 actions.

3.2.2 Variation de l'ANR de continuation

ANR de continuation dilué	En M€	€/action
Au 31 décembre 2013	1 554	134,1
Dividende 2013	(116)	(10,0)
Dilution versement dividende en titres	100	(1,1)
Variation de valeur des instruments	(44)	(3,8)
Pro forma post distribution	1 494	119,2
FFO part du Groupe	64	5,5
Autres variations de valeurs ^(a)	38	2,8
Au 30 juin 2014	1 596	127,6

(a) Dont 59 M€ d'effet impôt (activation d'impôts).

4 RESSOURCES FINANCIÈRES

4.1 SITUATION FINANCIÈRE

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

- une trésorerie mobilisable de 580 M€,
- des covenants consolidés robustes (LTV<60 % et ICR>2) avec une marge de manœuvre importante au 30 juin 2014 (LTV à 41,6 % et ICR à 6,2 x).

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

4.1.1 Trésorerie mobilisable : 580 M€

Le cash mobilisable est composé de :

- 545 M€ de ressources au niveau corporate (cash et autorisations confirmées),
- et 35 M€ d'autorisations de crédits confirmés non utilisés adossés à des projets spécifiques.

4.1.2 Financements : 805 M€ de financements corporate à long terme signés, dont une émission obligataire privée de 230 M€

Le semestre a été particulièrement actif avec 805 M€ de financements corporate signés répartis entre 350 M€ de refinancement de lignes existantes prolongées à des conditions plus avantageuses et 455 M€ de nouvelles ressources. Par nature ces financements se répartissent de la façon suivante :

- 200 M€ de crédit corporate destiné au refinancement du crédit d'acquisition Cogedim de 2007,
- 375 M€ de lignes de crédits corporate souscrites par les banques du Groupe,
- 230 M€ d'émission obligataire privée à 7 ans, assortie d'un coupon de 3,0%. Cette émission a été souscrite par un pool diversifié d'investisseurs

majoritairement non-résidents, externalisant un spread de 195 bp.

Par ailleurs, le Groupe a continué à diversifier ses sources de financement à court terme avec la montée en puissance de son programme de Billets de Trésorerie dont l'encours atteint 61 M€ (contre zéro un an plus tôt), ce qui lui permet d'optimiser le coût de sa liquidité.

La durée moyenne des financements montés ce semestre est de 5,1 ans.

4.1.3 Dette par nature

Au 30 juin 2014, la dette financière nette du groupe Altarea Cogedim s'élève à 1 858 millions d'euros, contre 2 070 millions d'euros au 31 décembre 2013 (-212 millions d'euros).

En M€	Juin 2014	Déc. 2013
Dette corporate bancaire	465	657
Marchés de crédit	541	250
Dette hypothécaire	986	997
Dette promotion	236	168
Total Dette brute	2 227	2 072
Disponibilités	(370)	(235)
Total Dette nette	1 858	2 070

4.1.4 Covenants financiers

PRINCIPAUX COVENANTS CORPORATE

	Covenant	Juin 2014	Déc. 2013	Delta
LTV ^(a)	≤ 60%	41,6%	41,7%	(0,1)%
ICR ^(b)	≥ 2,0 x	6,2 x	4,5 x	+ 1,7 x

(a) LTV "Loan-to-Value" = Endettement net / Valeur réévaluée du patrimoine droits inclus.

(b) IRC = Résultat opérationnel / Coût de l'endettement net (colonne "Cash-flow courant des opérations").

AUTRES COVENANTS SPECIFIQUES

Au 30 juin 2014, l'ensemble des covenants du Groupe sont contractuellement respectés.

4.2 COUVERTURE ET MATURITÉ

NOMINAL (M€) ET TAUX DE COUVERTURE MOYEN⁶⁴

Échéance	Swap	Dettes à taux fixe	Total	Taux swap moyen
Juin 14	1 336	580	1 916	0,92%
Déc. 14	1 260	580	1 840	1,22%
Déc. 15	1 253	580	1 833	2,88%
Déc. 16	922	380	1 302	2,64%
Déc. 17	841	380	1 221	2,47%
Déc. 18	550	230	780	2,21%
Déc. 19	550	230	780	2,21%
Déc. 20	-	-	-	-

Le Groupe dispose également d'un portefeuille de caps/collars de 337 millions d'euros au 30 juin 2014, qui sont tous « en dehors de la monnaie ».

COUT DE LA DETTE

Le coût de financement moyen du groupe Altarea Cogedim s'établit à 2,30% marge incluse au 30 juin 2014, contre 2,80% à fin 2013.

Cette baisse du coût moyen de la dette résulte à la fois des opérations de financement effectuées ce semestre (financements/refinancements conclus à des conditions plus avantageuses), mais également de la restructuration des instruments de couverture dont l'horizon a été raccourci et le nominal réduit.

Par ailleurs, le Groupe a continué à bénéficier des financements hypothécaires « millésime 2006/2007 » conclus à des conditions très favorables en termes de spread (50-60 bps), lesquels ont fortement contribué à pondérer à la baisse le coût moyen.

MATURITE DE LA DETTE

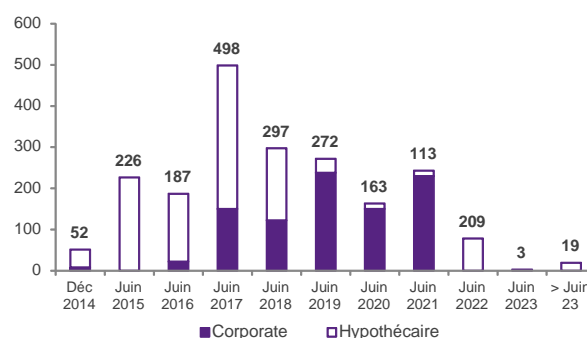
Après prise en compte des opérations du semestre, la maturité moyenne de l'endettement s'établit à 4,0 ans au 30 juin 2014, et se décompose comme suit :

- 5,1 ans pour les crédits corporate, suite aux financements signés durant le semestre,

⁶⁴ Swaps et dette à taux fixe après restructurations des couvertures opérées en juillet 2014.

- 3,1 ans pour les crédits hypothécaires.

ÉCHEANCIER DE LA DETTE DU GROUPE⁶⁵



Les tombées hypothécaires 2014-2017 sont adossées à des actifs très peu endettés (LTV moyen de 38%) et pourraient toutes être refinancées sans difficultés. De facto, le Groupe n'a pas d'échéance significative avant 2017.

⁶⁵ Hors dette promotion et billets de trésorerie, en millions d'euros.

Compte de résultat analytique au 30 juin 2014

En millions d'euros	30/06/2014			30/06/2013 Retraité *		
	Cash-flow courant des Opérations (FFO)	Variations de valeurs, charges calculées, frais de transaction	Total	Cash-flow courant des Opérations (FFO)	Variations de valeurs, charges calculées, frais de transaction	Total
Revenus locatifs	85,0	-	85,0	87,7	-	87,7
Autres charges	(7,5)	-	(7,5)	(8,1)	-	(8,1)
Loyers nets	77,5	-	77,5	79,6	-	79,6
Prestations de services externes	9,5	-	9,5	11,0	-	11,0
Production immobilisée et stockée	11,3	-	11,3	7,7	-	7,7
Charges d'exploitation	(24,5)	(0,7)	(25,2)	(26,1)	(0,6)	(26,7)
Frais de structure nets	(3,7)	(0,7)	(4,4)	(7,4)	(0,6)	(8,0)
Part des mises en équivalence	11,1	3,6	14,6	6,6	12,0	18,6
Dotations nettes aux amortissements et provisions	-	(0,5)	(0,5)	-	(0,2)	(0,2)
Gains / Pertes sur cessions d'actifs	-	0,6	0,6	-	8,7	8,7
Gains / Pertes sur valeur des immeubles de placement	-	(29,5)	(29,5)	-	52,7	52,7
Indemnités (frais) de transaction	-	(0,5)	(0,5)	-	(1,2)	(1,2)
RESULTAT COMMERCES PHYSIQUES	84,9	(27,1)	57,8	78,8	71,4	150,1
Chiffre d'affaires distribution et Autres	119,2	-	119,2	133,8	-	133,8
Achats consommés	(109,7)	-	(109,7)	(122,9)	-	(122,9)
Dotation nette aux provisions	(2,2)	-	(2,2)	(0,9)	-	(0,9)
Marge Distribution	7,4	-	7,4	10,0	-	10,0
Commissions Galerie Marchande	5,1	-	5,1	4,5	-	4,5
Charges d'exploitation	(19,0)	(0,1)	(19,1)	(20,5)	(0,1)	(20,6)
Frais de structure nets	(19,0)	(0,1)	(19,1)	(20,5)	(0,1)	(20,6)
Dotations nettes aux amortissements et provisions	-	(0,4)	(0,4)	-	(3,2)	(3,2)
Indemnités (frais) de transaction	-	-	-	-	(0,5)	(0,5)
RESULTAT COMMERCES ONLINE	(6,5)	(0,5)	(7,0)	(5,9)	(3,8)	(9,7)
Chiffre d'affaires	368,2	-	368,2	438,4	-	438,4
Coût des ventes et autres charges	(337,5)	-	(337,5)	(389,1)	-	(389,1)
Marge immobilière	30,7	-	30,7	49,3	-	49,3
Prestations de services externes	0,0	-	0,0	0,2	-	0,2
Production stockée	20,4	-	20,4	23,7	-	23,7
Charges d'exploitation	(37,2)	(0,8)	(38,0)	(45,2)	(0,4)	(45,6)
Frais de structure nets	(16,7)	(0,8)	(17,6)	(21,3)	(0,4)	(21,8)
Part des mises en équivalence	2,2	(0,3)	1,9	2,2	0,1	2,3
Dotations nettes aux amortissements et provisions	-	(1,2)	(1,2)	-	(1,6)	(1,6)
Indemnités (frais) de transaction	-	(0,3)	(0,3)	-	-	-
RESULTAT LOGEMENTS	16,2	(2,7)	13,5	30,2	(1,9)	28,3
Chiffre d'affaires	17,4	-	17,4	60,5	-	60,5
Coût des ventes et autres charges	(15,2)	-	(15,2)	(53,6)	-	(53,6)
Marge immobilière	2,2	-	2,2	7,0	-	7,0
Prestations de services externes	2,2	-	2,2	1,9	-	1,9
Production stockée	4,9	-	4,9	1,3	-	1,3
Charges d'exploitation	(5,6)	(0,2)	(5,8)	(6,6)	(0,2)	(6,8)
Frais de structure nets	1,5	(0,2)	1,3	(3,4)	(0,2)	(3,6)
Part des mises en équivalence	4,9	2,8	7,8	3,6	(1,3)	2,3
Dotations nettes aux amortissements et provisions	-	(0,1)	(0,1)	-	(0,2)	(0,2)
Indemnités (frais) de transaction	-	-	-	-	-	-
RESULTAT BUREAUX	8,7	2,5	11,2	7,2	(1,7)	5,5
Autres (Corporate)	(0,4)	(3,5)	(3,9)	(0,3)	(1,3)	(1,6)
RESULTAT OPERATIONNEL	102,7	(31,3)	71,5	109,9	62,8	172,7
Coût de l'endettement net	(16,5)	(2,7)	(19,1)	(25,8)	(2,8)	(28,6)
Actualisation des dettes et créances	-	(0,1)	(0,1)	-	(0,0)	(0,0)
Variation de valeur et résultat de cessions des instruments financiers	-	(44,4)	(44,4)	-	27,1	27,1
Résultat de cession de participation	-	0,0	0,0	-	(0,0)	(0,0)
RESULTAT AVANT IMPOT	86,3	(78,5)	7,8	84,1	87,0	171,1
Impôts sur les sociétés	(1,7)	82,3	80,6	(2,0)	(2,6)	(4,6)
RESULTAT NET	84,6	3,8	88,4	82,0	84,5	166,5
Minoritaires	(20,2)	(1,3)	(21,5)	(12,1)	(19,1)	(31,1)
RESULTAT NET, Part du Groupe	64,4	2,6	67,0	69,9	65,4	135,4
Nombre moyen d'actions après effet dilutif	11 645 043	11 645 043	11 645 043	10 904 260	10 904 260	10 904 260
RESULTAT NET PAR ACTION (€/ACTION), Part du Groupe	5,53	0,22	5,75	6,41	6,00	12,41

Bilan au 30 juin 2014

	30/06/2014	31/12/2013
<i>En millions d'euros</i>		
ACTIFS NON COURANTS	3 642,6	3 600,7
Immobilisations incorporelles	240,7	237,7
<i>dont Ecart d'acquisition</i>	128,7	128,7
<i>dont Marques</i>	97,7	98,6
<i>dont Autres immobilisations incorporelles</i>	14,3	10,4
Immobilisations corporelles	11,7	12,6
Immeubles de placement	2 963,4	3 029,0
<i>dont Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>	2 805,6	2 917,9
<i>dont Immeubles de placement évalués au coût</i>	157,8	111,1
Titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence ou non consolidées	305,0	278,6
Prêts et créances (non courant)	6,9	6,6
Impôt différé actif	115,0	36,2
ACTIFS COURANTS	1 439,8	1 292,2
Actifs non courants détenus en vue de la vente	80,2	1,7
Stocks et en-cours nets	569,6	606,4
Clients et autres créances	398,4	428,2
Créance d'impôt sur les sociétés	2,7	2,3
Prêts et créances financières (courant)	18,3	18,1
Instruments financiers dérivés	0,7	0,8
Trésorerie et équivalents de trésorerie	369,8	234,9
TOTAL ACTIF	5 082,5	4 892,9
CAPITAUX PROPRES	1 880,8	1 832,9
Capitaux propres attribuables aux actionnaires d'Altarea SCA	1 202,4	1 151,3
Capital	191,2	177,1
Primes liées au capital	518,7	437,0
Réserves	425,5	391,0
Résultat, part des actionnaires d'Altarea SCA	67,0	146,2
Capitaux propres attribuables aux actionnaires minoritaires des filiales	678,4	681,6
Réserves, part des actionnaires minoritaires des filiales	547,9	498,8
Autres éléments de capitaux propres, Titres Subordonnés à Durée Indéterminée	109,0	109,0
Résultat, part des actionnaires minoritaires des filiales	21,5	73,8
PASSIFS NON COURANTS	1 903,6	1 782,5
Emprunts et dettes financières à plus d'un an	1 846,6	1 722,7
<i>dont Prêts participatifs et avances en compte courant d'associé à plus d'un an</i>	43,5	12,7
<i>dont Emprunts obligataires, non courant</i>	476,9	248,5
<i>dont Emprunts auprès des établissements de crédit</i>	1 325,9	1 432,3
<i>dont Autres emprunts et dettes assimilées</i>	0,4	29,2
Autres provisions long terme	19,5	21,1
Dépôts et cautionnements reçus	27,6	26,8
Impôt différé passif	9,8	11,9
PASSIFS COURANTS	1 298,2	1 277,6
Emprunts et dettes financières à moins d'un an	493,2	436,2
<i>dont Emprunts obligataires, courant</i>	1,6	0,2
<i>dont Emprunts auprès des établissements de crédit (hors trésorerie passive)</i>	353,5	323,4
<i>dont Billets de trésorerie et intérêts courus</i>	61,0	28,0
<i>dont Concours bancaires (trésorerie passive)</i>	8,4	39,7
<i>dont Autres emprunts et dettes financières</i>	68,6	44,9
Instruments financiers dérivés	115,2	73,7
Dettes fournisseurs et autres dettes	663,4	739,5
Dettes d'impôt exigible	26,4	28,1
Dettes auprès des actionnaires	0,0	0,0
TOTAL PASSIF	5 082,5	4 892,9