



Résultat net récurrent (FFO) : +19% à 192 M€
Tous les indicateurs opérationnels et financiers en très forte hausse
Un modèle unique tourné vers les métropoles
Fortes perspectives de croissance

Premier développeur immobilier des métropoles

- Promotion
 - Placements (logement et bureau)¹ : 2,9 Mds€ (+46%)
 - Logements vendus : 10 011 lots (+67%)
 - Backlog (logement et bureau)² : 3,3 Mds€ (+58%)
- Foncière commerce
 - Loyers nets : +4,9% (+1,5% à périmètre constant)³
 - Livraisons emblématiques⁴ et succès confirmés en commerce de flux⁵
- Pipeline tous produits : 14,7 Mds€ de valeur potentielle⁶

Forte création de valeur et rendement élevé

- Chiffre d'affaires : 1 582 M€ (+29,8%)
- Résultat net récurrent (FFO)⁷ : 192 M€ (+19,1%) soit 13,6 €/action⁸ (+7,2%)
- ANR de continuation dilué⁹ : 2 398 M€ (+39,5%) soit 159,6 €/action⁸ (+16,2%)
- Dividende¹⁰ : 11,5 €/action (+4,5%) (avec option de paiement en titres)
- LTV¹¹ à 37,2% (-730 bps)

Objectifs 2017 confirmés

- Résultat net récurrent (FFO) :
 - 230 M€ (+20%)
 - soit ≥ à 14,5 €/action (selon le taux de conversion du dividende en titres)
- Dividende : ≥ à 11,5 €/action

Paris, le 22 février 2017, 17h40. Après examen par le Conseil de Surveillance, la gérance a arrêté les comptes consolidés de l'exercice 2016. Les procédures d'audit sur les comptes consolidés et individuels (Altarea SCA) sont effectuées et les rapports d'audit relatifs à leur certification sont en cours d'émission.

¹ Montant TTC, dont 2,3 Mds€ en Logement et 0,6 Md€ en Bureau.

² Le backlog Promotion est constitué du backlog Bureau (composé du chiffre d'affaires HT des ventes notariées restant à comptabiliser à l'avancement, des placements non encore régularisés par acte notarié (CPI signés) et honoraires à recevoir de tiers sur contrats signés) et du backlog Logement (composé du chiffre d'affaires 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).

³ Evolution des loyers à périmètre constant, hors actifs en restructuration ou en arbitrage, et hors indexation.

⁴ Livraisons de L'Avenue 83 à Toulon, Le Parks à Paris et de la rénovation de Cap 3000, dont l'extension va débiter en 2017.

⁵ Signatures des accords pour les projets de la Gare-Montparnasse et de la Gare d'Austerlitz à Paris.

⁶ Valeur de marché estimée à date de livraison. Centres commerciaux : valeur de marché potentielle droits inclus des projets à la livraison (loyers nets capitalisés à un taux de marché). Commerces de proximité : chiffre d'affaires HT promotion. Bureaux : 100% des montants HT signés pour les VEFA/CPI, honoraires capitalisés pour les MOD et valeur de marché HT pour AltaFund. Logements : offre à la vente et portefeuille TTC.

⁷ Funds From Operations (FFO) : résultat net hors les variations de valeur, les charges calculées, les frais de transaction et les variations d'impôt différé. Part du Groupe. Le FFO 2016 est conforme à la guidance de 13,5 €/action.

⁸ Après prise en compte des impacts de la dilution résultant des opérations de renforcement des fonds propres menées au cours du premier semestre 2016 (création de 2 514 790 actions au total).

⁹ Valeur de marché des capitaux propres dans une optique de continuation de l'activité tenant compte de la dilution potentielle liée au statut de SCA.

¹⁰ Le dividende est soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale des actionnaires qui se tiendra le 11 mai 2017.

¹¹ Ratio d'endettement. Endettement net consolidé / Valeur consolidée réévaluée du patrimoine droits inclus.

« L'année 2016 marque à la fois un aboutissement et le point de départ d'une nouvelle ambition :

Aboutissement tout d'abord, en matière de modèle stratégique. Altarea Cogedim est une entreprise regroupant les meilleures équipes autour des meilleurs projets, capables d'intervenir sur tous les produits (commerces, logements, bureaux, quartiers complets) dans toutes les configurations (investisseur, promoteur, prestataire, gestionnaire). Notre modèle unique, tourné vers les métropoles et leurs besoins, nous donne accès à un marché profond et nous permet de fabriquer nos propres opportunités d'investissement au lieu de simplement se contenter de saisir celles qui se présentent. Altarea Cogedim est aujourd'hui le premier développeur immobilier des métropoles françaises avec un pipeline de projet de 14,7 Mds€ tous produits confondus et une position dans le trio de tête sur chacun de ses marchés où il intervient.

Aboutissement également, en matière de transformation. Nous avons su faire grandir notre organisation à chaque étape de notre parcours, structurer notre développement et recruter les meilleurs talents autour d'un projet d'entreprise fort. L'intégration réussie de Pitch Promotion en constitue la plus récente illustration. Nous considérons que l'investissement sur les hommes et leur savoir-faire est le pilier de notre modèle. A ce titre, nous avons associé 100% des collaborateurs au capital de notre Groupe. L'implication et la motivation des équipes Altarea Cogedim est un accélérateur de la croissance du Groupe.

Aboutissement enfin, en matière de profil financier. Nous avons significativement renforcé nos fonds propres en 2016 et le LTV de notre Groupe se situe désormais à 37,2%. La forte croissance de la rentabilité a largement absorbé l'impact dilutif des augmentations de capital. Le résultat net récurrent (FFO) par action progresse de +7,2% à 13,6 €/action démontrant ainsi toute la pertinence de notre modèle financier. Les capitaux employés par notre Groupe sont essentiellement alloués au portage de notre patrimoine de centres commerciaux, qui apporte une récurrence des revenus et son assise financière. L'activité de promotion génère quant à elle d'importants profits pour une allocation bilancielle relativement modérée. Au global, avec une création de valeur très soutenue pour nos actifs commerce et pour la promotion, l'ANR de continuation par action progresse de +16,2% en 2016 à 159,6 €/action.

Sur cette base solide, notre Groupe se fixe une nouvelle ambition :

Nouvelle ambition en matière d'innovation et de politique RSE. Les grands projets urbains mixtes constituent le parfait exemple d'un marché où le Groupe a su prendre rapidement des positions fortes grâce à son inventivité, avec une dizaine de projets maîtrisés pour un chiffre d'affaires potentiel de 2,1 Mds€. C'est également le cas pour le commerce de flux où notre Groupe a accumulé un savoir-faire unique ou encore pour le commerce de proximité que nous développons dans le cadre d'un modèle mixant promotion et investissement. A l'avenir, une proportion croissante de nos revenus proviendra de ces nouvelles lignes de produits. Hier précurseur, notre Groupe est aujourd'hui leader, comme en témoigne notre première place au GRESB Survey 2016 qui classe au niveau mondial les sociétés immobilières les plus performantes en matière de réalisations environnementales et sociales.

Nouvelle ambition en matière d'objectifs opérationnels. En logement, nous voulons générer de manière récurrente au moins 10 000 réservations annuelles. Nous devons également transformer l'essai en immobilier d'entreprise et en commerce, et mettre en œuvre le pipeline considérable sur lequel sont fondées nos perspectives de création de valeur à moyen terme. Notre ambition est raisonnée car elle repose d'abord sur l'analyse de nos propres forces. Nous avons une perception réaliste du contexte économique, politique et réglementaire dont nous n'attendons pas d'amélioration à moyen terme. Nous sommes en revanche confiants sur notre faculté à nous adapter à tout type d'environnement et à saisir les opportunités qui ne manqueront pas de survenir. A ce titre, nous souhaitons conserver une marge de manœuvre financière permanente. C'est pourquoi nous proposerons une option de conversion du dividende en actions lors de la prochaine Assemblée Générale.

Nouvelle ambition en matière de performance financière, avec pour première étape un objectif de croissance du résultat net récurrent (FFO) 2017 de +20% à 230 M€, qui permettra d'atteindre (ou de dépasser) 14,5 €/action selon le taux de conversion du dividende en titres. Le dividende sera quant à lui au moins égal à 11,5€/action. La croissance attendue sera essentiellement tirée par la promotion, dont le chiffre d'affaires devrait fortement croître. A moyen terme, nous disposons d'une visibilité forte sur nos résultats à contexte politique et économique équivalent et sommes confiants dans notre capacité à délivrer une croissance annuelle moyenne comprise entre +5% et +10%, permettant de garantir une progression constante du dividende. »

Alain Taravella, Président Fondateur d'Altarea Cogedim

1. PREMIER DEVELOPPEUR IMMOBILIER DES METROPOLES

Une offre multi-produit : 14,7 Mds€¹² de projets en pipeline

Altarea Cogedim est le seul groupe immobilier français disposant d'un savoir-faire de développeur sur l'ensemble des classes d'actifs (commerces, logements et résidences services, bureaux et hôtels).

Le Groupe a choisi de concentrer son développement sur 12 métropoles françaises¹³ lesquelles captent l'essentiel de la croissance démographique et économique du pays sur moins de 10% du territoire. Ce positionnement lui permet de maîtriser l'un des plus importants portefeuilles de projets immobiliers de France, représentant plus de 3 millions de m²¹⁴ tous produits confondus, soit 14,7 Mds€ en valeur de marché.

Le Groupe conserve le contrôle sur le rythme d'engagement du portefeuille de projets, actionnés en fonction des opportunités de marché et maîtrisés quasi exclusivement sous forme d'options. Fin 2016, un peu moins de 1,0 Md€ d'investissements sont ainsi engagés sur les projets en cours, en quote-part Groupe.

Portefeuille de projets maîtrisés	Surfaces ¹⁴	Valeur potentielle ¹²
Centres commerciaux	468 600 m ²	2 871 M€
Commerces de proximité	160 400 m ²	471 M€
Bureaux	498 600 m ²	3 167 M€
Logements	1 934 400 m ²	8 146 M€
TOTAL	3 062 000 m²	14 655 M€

Grands projets urbains mixtes : leadership confirmé avec 10 projets en cours

Altarea Cogedim développe aujourd'hui 10 grands projets mixtes¹⁵, concentrés sur 5 métropoles pour un total de 732 000 m² et 2,1 Mds€ de chiffre d'affaires potentiel¹⁶ pour le Groupe. En 2016, il a conforté son leadership en gagnant trois concours (342 000 m²), grâce à son savoir-faire différenciant en commerce : l'éco-quartier d'Issy Cœur de ville, le quartier du Belvédère à Bordeaux et la revitalisation du centre-ville de Bobigny-La Place.

2. PROMOTION : UNE DYNAMIQUE EN MARCHE

L'activité Promotion surperforme en 2016 un marché en forte hausse, toujours porté par un contexte favorable, notamment en matière de taux d'intérêt et d'environnement fiscal. Les placements cumulés (Logement et Bureau) progressent ainsi de +46% en 2016 à 2,9 Mds€ TTC.

Avec un chiffre d'affaires de 1,4 Md€ (+35,4%) et une rentabilité nette de 8,0%, la Promotion (Logement et Bureau) a contribué à la hausse significative des résultats consolidés en 2016. L'activité bénéficie en outre d'une bonne visibilité sur la croissance de ses résultats futurs, à contexte économique équivalent, grâce à son important backlog qui atteint 3,3 Mds€ HT (+58%).

	2016	2015	Var.
Logement	2 286 M€	1 417 M€	+61%
	10 011 lots	6 011 lots	+67%
Bureau	598 M€	563 M€	+6%
Total Placements (TTC)	2 884 M€	1 980 M€	+46%

¹² Valeur de marché estimée à date de livraison. Centres commerciaux : valeur de marché potentielle droits inclus des projets à la livraison (loyers nets capitalisés à un taux de marché). Commerces de proximité : chiffre d'affaires HT promotion. Bureaux : 100% des montants HT signés pour les VEFA/CPI, honoraires capitalisés pour les MOD et valeur de marché HT pour AltaFund. Logements : offre à la vente et portefeuille TTC.

¹³ Grand Paris, Métropole Nice Côte d'Azur, Marseille-Aix-Toulon, Toulouse Métropole, Grand Lyon, Grenoble-Anncely, Nantes Métropole, Bordeaux Métropole, Eurométropole de Strasbourg, Métropole européenne de Lille, Montpellier Méditerranée Métropole et Rennes Métropole. Le Groupe est par ailleurs présent à Bayonne.

¹⁴ Centres commerciaux et commerces de proximité : m² GLA créés. Bureaux : surface de plancher ou surface utile. Logements : SHAB (offre à la vente et portefeuille).

¹⁵ Bezons Cœur de Ville, Strasbourg Fischer, Hospices Civils Lyon, Toulouse Montaudran, Gif-sur-Yvette, Massy Place du Grand Ouest, Villeurbanne, Bordeaux Belvédère, Issy Cœur de Ville, Bobigny La Place.

¹⁶ Surface à 100% et chiffre d'affaires en quote-part Groupe.

	2016	2015	Var.
Logement	1 067,6 M€	883,1 M€	+21%
Bureau	302,4 M€	128,5 M€	+135%
Chiffre d'affaires Promotion (HT)	1 369,9 M€	1 011,6 M€	+35%
Cash-flow opérationnel Promotion	109,7 M€	82,8 M€	+33%
Logement	2 640 M€	1 739 M€	+52%
Bureau	630 M€	328 M€	+92%
Total Backlog Promotion (HT)	3 270 M€	2 067 M€	+58%

LOGEMENT : transformation réussie et objectif de placements atteint avec deux ans d'avance (+ de 10 000 lots)

Le Groupe a fait évoluer son offre au cours des dernières années et propose une gamme complète de solutions de Logement (entrée/moyenne gamme, haut de gamme, résidences services, rénovation) adaptée à tous les clients (accédants, investisseurs privés, institutionnels et logement social).

Placements	2016	2015	Var.
Ventes au détail	1 598 M€	898 M€	+78%
Ventes en bloc	688 M€	519 M€	+33%
TOTAL en valeur (TTC)	2 286 M€	1 417 M€	+61%
Ventes au détail	5 964 lots	3 396 lots	+76%
Ventes en bloc	4 047 lots	2 615 lots	+55%
TOTAL en lots	10 011 lots	6 011 lots	+67%

Le Groupe a également opéré une transformation organisationnelle avec pour moteur du changement la satisfaction client : déploiement d'une couverture géographique complète, renforcement des équipes et des process de développement et focus sur la qualité avec la mise en œuvre de la certification exigeante NF Habitat HQE sur l'ensemble de ses programmes.

Altea Cogedim a lancé 140 nouvelles opérations Logement sur l'année 2016, soit un chiffre d'affaires potentiel de 2,7 Mds€ TTC pour 11 147 logements. Ces nouvelles opérations alimentent le pipeline Logement (8,1 Mds€, en croissance de +38% à pour 34 542 lots) et viennent servir la stratégie du Groupe de placer de façon récurrente plus de 10 000 logements par an.

En 2016, le Groupe a dépassé pour la première fois ce seuil symbolique, avec 10 011 lots réservés, en avance de deux ans sur son objectif. Le Groupe a réalisé une excellente performance commerciale (+67%), très supérieure à celle du marché, qui a pourtant connu une progression sensible (+21%)¹⁷.

BUREAU : une offre en phase avec un marché en reprise

En immobilier de bureau, l'année 2016 est marquée par la reprise du marché locatif et une compression des taux de capitalisation. Dans ce contexte porteur, les placements Bureau du Groupe progressent de +6,2% sur un an, à 598 M€. Les principaux placements de l'année sont l'Ilot des Mariniers (restructuration d'un immeuble de 25 000 m² à Paris) et l'opération Paris Vaugirard (28 000 m² dans le 14^{ème}).

En matière de développement, Altea Cogedim maîtrise un pipeline d'opérations très significatif d'une valeur potentielle de 3,2 Mds€ (à 100%) pour 498 600 m², pour lequel les engagements du Groupe restant à investir sont mesurés, à 172 M€¹⁸. Il dispose également d'un backlog sécurisé de 630 M€ (+92%), conférant une bonne visibilité quant à la contribution croissante du Bureau aux résultats futurs du Groupe.

Portefeuille de projets maîtrisés	Surface à 100%	Valeur à 100% (M€ HT) ¹⁹
Opérations vendues	350 400 m ²	1 157
Opérations en cours de montage	498 600 m²	3 167
TOTAL	849 000 m²	4 325

¹⁷ Source : Fédération de Promoteurs Immobiliers (FPI).

¹⁸ Fonds propres restant à investir sur AltaFund et investissements en direct

¹⁹ Valeur : 100% des montants HT signés pour les VEFA/CPI, honoraires capitalisés pour les MOD et valeur de marché HT pour AltaFund. Logements : offre à la vente et portefeuille TTC.

3. COMMERCE : LA FORCE DU DEVELOPPEUR, LA RESILIENCE DE LA FONCIERE

Dans un marché globalement mature, le modèle de création de valeur du Groupe en Commerce repose sur son profil mixte de foncière développeur spécialisée sur trois formats spécifiques : grands centres régionaux, grands retail parks et commerces de flux. Dans ce dernier domaine, le Groupe a connu cette année des avancées significatives avec la signature des accords concernant les projets de rénovation des commerces de la Gare Montparnasse, dont les travaux seront lancés en 2017, et de la Gare d'Austerlitz²⁰. Avec à terme, quatre gares parisiennes sous gestion²¹, le Groupe dispose d'un portefeuille sans équivalent sur ce segment à fort potentiel.

Patrimoine : performance opérationnelle solide dans un marché mature

Fin 2016, le patrimoine d'Altarea Cogedim s'élève à 4,5 Mds€²² (41 actifs d'une valeur moyenne de 110 M€) en progression de 691 M€, dont les deux tiers proviennent des livraisons de l'année²³.

Les indicateurs opérationnels restent bien orientés, même si la fin d'année a été plus difficile en France dans un climat d'incertitude politique et d'attentisme, ajoutant au climat sécuritaire difficile. La dynamique locative est forte avec un taux de réversion²⁴ de +9% et un taux de renégociation²⁵ de 15% en 2016. De nombreuses enseignes innovantes sont venues renforcer l'attractivité et renouveler l'offre du patrimoine existant et des récentes ouvertures réalisées.

	2016	Var.	CNCC
Fréquentation ²⁶	+ 1,3%		(1,2%)
Chiffre d'affaires des commerçants ²⁷	+1,1%		(0,4%)
Variation des loyers nets	+7,8 M€	+4,9%	
Variation à périmètre constant ²⁸	+1,7 M€	+1,5%	
Taux d'effort ²⁹	9,9%	-	
Vacance financière ³⁰	2,7%	-20 bps	

En parallèle, le développement du portefeuille de projets pour compte propre se poursuit à bon rythme. Les loyers bruts potentiels des actifs en développement représentent 72% des loyers bruts actuellement générés par les actifs en exploitation (à 100%).

En 2017, les principaux rendez-vous sont la livraison du retail park Promenade de Flandre (60 000 m²) près de la frontière belge en fin d'année et le lancement des chantiers de la Gare Montparnasse et de l'extension finale de Cap3000.

PATRIMOINE	A 100%	Q/P Groupe	PIPELINE	A 100%	Q/P Groupe
Surface	841 100 m ²	619 000 m ²	Surface	468 600 m ²	414 700 m ²
Valeur (droits inclus)	4 512 M€	3 018 M€	Prix de revient	2 082 M€	1 762 M€
Loyers bruts	218,4 M€	148,7 M€	Loyer brut potentiel	158,1 M€	129,7 M€
Taux de capitalisation ³¹	5,28%	n/a	Rendement brut	7,6%	7,4%

²⁰ Obtention du permis de construire définitif pour la Gare Montparnasse et signature de la promesse d'Autorisation d'Occupation Temporaire (AOT) fixant les règles définitives d'intervention pour la Gare d'Austerlitz.

²¹ Gare de l'Est, Gare du Nord, Gare Montparnasse et Gare d'Austerlitz.

²² Actifs en intégration globale et mis en équivalence, à 100%.

²³ Livraisons des centres commerciaux L'Avenue 83 à Toulon-La Valette (Var) et Le Parks à Paris (boulevard Macdonald) et de la restructuration des surfaces existantes de Cap 3000 (Nice).

²⁴ Rapport entre le montant des loyers des baux existants ou vacants renouvelés et recommercialisés sur l'année, rapporté au montant des loyers à l'ouverture (hors restructurations, hors actifs gérés pour compte de tiers). En France.

²⁵ Rapport entre le nombre de baux existants ou vacants renouvelés et recommercialisés sur l'année, rapporté au nombre de baux à l'ouverture (hors restructurations, hors actifs gérés pour compte de tiers). En France.

²⁶ France uniquement.

²⁷ Evolution du chiffre d'affaires des commerçants à périmètre constant (c'est-à-dire pour les enseignes présentes durant les 24 derniers mois). Hors actifs en restructuration ou en arbitrage.

²⁸ Ratio des loyers et charges facturés aux locataires (y compris allègements), ramenés au chiffre d'affaires. Calcul TTC et à 100%, hors actifs en restructuration et en arbitrage.

²⁹ Hors indexation.

³⁰ Valeur locative des lots vacants (ERV) rapportée à la situation locative y compris ERV. Hors actifs en restructuration et en arbitrage.

³¹ Loyer annuel net rapporté à la valeur d'expertise hors droits.

4. STRUCTURE FINANCIERE RENFORCEE : LTV³² à 37,2%

Renforcement significatif des fonds propres dans un contexte de fort investissement

Dans un contexte de fort investissement, Altarea Cogedim a renforcé ses fonds propres de 369 M€ au cours de l'exercice via une augmentation de capital dans le marché (210 M€), le paiement du dividende en titres (127 M€) et une augmentation de capital réservée (32 M€). En conséquence, le Groupe a réduit très nettement son niveau de LTV consolidé à 37,2%, contre 44,5% au 31 décembre 2015.

Le Groupe a signé en 2016, 1 241 M€³³ de financements, dont 642 M€ en refinancement de crédits existants et 599 M€ de nouvelles ressources. La dette nette du Groupe reste stable à 2,4 Mds€, pour une durée de 5,4 ans et un coût moyen de 1,92%³⁴.

	31/12/2016	31/12/2015	Var.
Capitaux propres	2 758 M€	2 251 M€	+507 M€ ³⁵
Endettement net	2 425 M€	2 442 M€	-17 M€
Duration nette	5,4 ans	6 ans	-0,6 an
Coût moyen	1,92%	1,94%	-2 bps
Trésorerie mobilisable	863 M€	516 M€	+347 M€
LTV	37,2 %	44,5%	-730 bps

5. RESULTATS FINANCIERS EN NETTE HAUSSE

Résultat net récurrent (FFO)³⁶ part du Groupe : 192 M€ (+19,1%) soit 13,6 €/action (+7,2%)³⁷

La pertinence du modèle financier d'Altarea Cogedim réside dans son allocation des capitaux employés, essentiellement destinée au portage du patrimoine de la Foncière Commerce qui génère des revenus récurrents, tandis que la Promotion enregistre une croissance de ses revenus importants pour une allocation bilancielle modérée.

En M€	2016	2015	Var.
Commerce	211,7	206,6	+2,5%
Logement	1 067,6	883,1	+20,9%
Bureau	302,4	128,5	+135,3%
Chiffre d'affaires	1 581,7	1 218,2	+29,8%
<i>Dont Promotion</i>	<i>1 369,9</i>	<i>1 011,6</i>	<i>+35,4%</i>
Commerce	167,7	155,5	+7,9%
Logement	69,5	52,3	+32,8%
Bureau	40,1	30,4	+32,0%
Corporate	(2,9)	(3,5)	n.a.
Cash-flow opérationnel	274,5	234,7	+17,0%
<i>Dont Promotion</i>	<i>109,7</i>	<i>82,8</i>	<i>+32,5%</i>
Coût de l'endettement net	(37,2)	(31,9)	+16,4%
Impôt sur les sociétés	(1,4)	(0,9)	n.a.
Minoritaires	(44,1)	(40,7)	+8,4%
Résultat net récurrent (FFO) part du Groupe	192,0	161,2	+19,1%
FFO part du Groupe, par action	13,60€	12,69€	+7,2%
Résultat net part du Groupe	165,5	180,7	-8,4%

Le chiffre d'affaires 2016 s'établit à 1,582 Md€ en croissance de +29,8% comparé à 2015, tiré par la performance commerciale de la Promotion (+35,4%).

³² Loan-to-Value (LTV) : Endettement net / Valeur réévaluée du patrimoine droits inclus.

³³ Chiffres à 100% (1 160 M€ en quote-part économique).

³⁴ Coût moyen complet, y compris les commissions de mise en place et les CNU (commissions de non utilisation).

³⁵ Cet écart comprend l'impact des opérations de renforcement des fonds propres (net des frais d'émission), la distribution du dividende, le résultat net de la période et les variations sur capitaux attribuables aux actionnaires minoritaires des filiales.

³⁶ Funds From Operations ou résultat récurrent des opérations : résultat net hors les variations de valeur, les charges calculées, les frais de transaction et les variations d'impôt différé.

³⁷ Après prise en compte des impacts de la dilution résultant des opérations de renforcement des fonds propres menées au cours du premier semestre 2016 (création de 2 514 790 actions au total).

En conséquence, le FFO Promotion s'inscrit en très forte hausse (+35,2%) à 95,5 M€ grâce à la progression du chiffre d'affaires et au maintien d'un niveau de rentabilité solide à 8,0%³⁸. Le FFO Foncière Commerce s'inscrit en hausse de +1,5%, à 115,6 M€, tiré par la progression des loyers nets (+4,9%).

Ramené par action, le résultat net récurrent (FFO) part du Groupe progresse de +7,2% à 13,6 €, après impact de la dilution résultant des opérations réalisées sur le capital en 2016³⁷.

ANR de continuation³⁹ dilué en forte progression : 159,6 €/action (+ 16,2%)³⁷

L'ANR de continuation passe de 137,3 €/action en 2015 à 159,6 €/action en 2016, grâce à la très forte création de valeur immobilière enregistrée sur l'exercice 2016 (+35,5 €/action).

La création de valeur immobilière a été principalement tirée par les commerces/concession avec une répartition à peu près équivalente entre un « effet taux » et un « effet revenus ». La valeur de la promotion a également été réévaluée au vu de l'amélioration structurelle de son plan d'affaires sur l'ensemble des critères opérationnels utilisés pour sa valorisation dans l'ANR (backlog sécurisé, BFR normatif, taux de marge, parts de marché...).

	En M€	€/action	Var. €/action
ANR de continuation dilué - 31/12/2015	1 718,5	137,3	
Dividende 2015	(140,5)	(11,0)	
Augmentations de capital ⁴⁰	369,1	2,5	
Variation de valeurs - Instruments financiers ⁴¹	(70,8)	(4,7)	
FFO 2016	192,0	13,6	
Création de valeur Commerce/concession	219,5	14,6	
Création de valeur Promotion nette d'impôts ⁴²	138,5	9,2	
Rachat d'actions ⁴³	(12,2)	(0,8)	
Autres ⁴⁴	(16,0)	(1,1)	
Création de valeur immobilière	521,8	35,5	
ANR de continuation dilué - 31/12/2016	2 398,1	159,6	+16,2%
ANR NNAV de liquidation	2 312,1	153,8	+17,0%
ANR EPRA	2 350,1	156,4	+18,4%
Nombre d'actions dilué	15 030 287		

6. PERSPECTIVES

Au titre de l'exercice 2016, un dividende de 11,5 €/action (+4,5%), assorti d'une option de paiement en titres, sera proposé à l'Assemblée Générale du 11 mai 2017.

Pour 2017, le Groupe confirme son objectif de croissance du résultat net récurrent (FFO) de +20% à 230 M€ qui permettra d'atteindre (ou de dépasser) 14,5 €/action selon le taux de conversion du dividende en titres. Le dividende sera quant à lui au moins égal à 11,5 €/action. La croissance attendue sera essentiellement tirée par la Promotion, dont le chiffre d'affaires devrait fortement croître.

A moyen terme, le Groupe dispose d'une visibilité forte sur ses résultats à contexte politique et économique équivalent et est confiant dans sa capacité à délivrer une croissance annuelle moyenne comprise entre +5% et +10%, permettant de garantir une progression constante du dividende. En outre, le Groupe souhaite évoluer dans une fourchette de LTV comprise entre 40 et 45%.

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

³⁸ Cash flow opérationnel rapporté au chiffre d'affaires pour la Promotion.

³⁹ ANR de continuation : valeur de marché des capitaux propres dans une optique de continuation de l'activité tenant compte de la dilution potentielle liée au statut de SCA.

⁴⁰ Dont augmentation de capital, option de paiement du dividende 2015 en titres et augmentation de capital réservée. Y compris effet dilutif.

⁴¹ Dont valeur de marché de la dette à taux fixe.

⁴² Impôts différés et impôts sur plus-values latentes.

⁴³ Impact de l'achat d'actions sur le marché dans le cadre des plans d'Attribution gratuite d'actions (AGA).

⁴⁴ Charges calculées, frais de transactions, impôts sur actifs non SIIC (hors promotion) et part des commandités.

CALENDRIER FINANCIER INDICATIF :

Assemblée Générale des actionnaires : 11 mai 2017

A PROPOS D'ALTAREA COGEDIM - FR0000033219 - ALTA

Altarea Cogedim est le premier développeur immobilier des métropoles. 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 4,5 milliards d'euros. Coté sur le compartiment A d'Euronext Paris, Altarea affiche une capitalisation boursière de 2,8 milliards d'euros au 31 décembre 2016.

CONTACTS FINANCE

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

CONTACT COMMUNICATION

Agnès Villeret, Relations presse - KOMODO
agnes.villeret@agence-komodo.com, tél. : +33 6 83 28 04 15

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'ACTIVITE

31 décembre 2016

SOMMAIRE

1.1 INTRODUCTION	11
1.1.1 Altarea Cogedim, un modèle unique	11
1.2 RAPPORT D'ACTIVITE.....	14
1.2.1 Foncière.....	14
1.2.2 Promotion.....	23
1.3 RESULTATS CONSOLIDES	28
1.3.1 Résultats	28
1.3.2 Actif net réévalué (ANR)	31
1.4 RESSOURCES FINANCIERES	34
1.4.1 Situation financière	34
1.4.2 Stratégie de financement	35

2.1 INTRODUCTION

2.1.1 Altarea Cogedim, un modèle unique

2.1.1.1 LE 1^{ER} DEVELOPPEUR IMMOBILIER DES METROPOLES

Une offre multi-produit

Altarea Cogedim est le seul groupe immobilier français disposant d'un savoir-faire de développeur sur l'ensemble des classes d'actifs (commerces, logements et résidences services, bureaux et hôtels).

Ce positionnement permet au Groupe de maîtriser l'un des plus importants portefeuilles de projets immobiliers de France, représentant plus de 3 millions de m² tous produits confondus, soit 14,7 milliards d'euros en valeur de marché.

Portefeuille de projets maîtrisés (par produit)	Surfaces (m ²) (a)	Valeur potentielle (M€) (b)
Centres commerciaux	468 600	2 871
Commerces de proximité	160 400	471
Bureaux (c)	498 600	3 167
Logements	1 934 400	8 146
Total	3 062 000	14 655

(a) Surface centres commerciaux et commerces de proximité : m² GLA créés.

Surface bureaux : surface de plancher ou surface utile.

Surface logements : SHAB (offre à la vente + portefeuille).

(b) Valeur de marché TTC à date de livraison.

Valeur centres commerciaux : loyers nets capitalisés à un taux de marché.

Valeur commerces de proximité : chiffre d'affaires promotion.

Valeur bureaux : 100% HT des montants signés pour les VEFA/CPI, honoraires capitalisés pour les MOD et valeur de marché pour Altafund.

Valeur logements : offre à la vente + portefeuille.

(c) Projets en cours de montage non encore vendus ou loués ("Offre à la vente").

Ce portefeuille de projets est maîtrisé quasi exclusivement sous forme d'options ou de promesses d'achats sur des fonciers que le Groupe peut actionner en fonction de critères commerciaux et financiers, ce qui permet de gérer le rythme des engagements.

Le partenaire des métropoles⁴⁵

Le Groupe concentre son action sur 12 métropoles françaises⁴⁶ lesquelles captent l'essentiel de la croissance démographique⁴⁷ et économique⁴⁸ sur moins de 10% du territoire⁴⁹ français. Le Groupe s'est également implanté dans le Pays Basque à Bayonne. Ce ciblage territorial permet ainsi de profiter de la dynamique de zones en croissance.

⁴⁵ Agglomération dominante concentrant au niveau local les flux de population, d'activités et de richesse d'une aire urbaine régionale, pour une population de plus de 300 000 habitants. Le 7 août 2015, la loi portant sur la Nouvelle Organisation Territoriale de la République (NOTRe) a confié de nouvelles compétences aux régions et a redéfini les compétences attribuées à chaque collectivité territoriale.

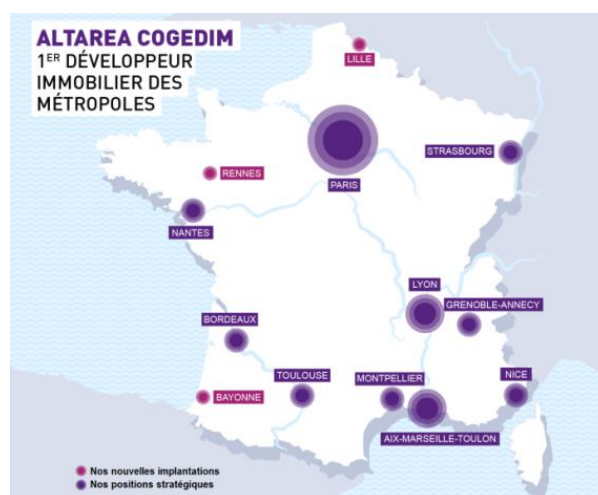
⁴⁶ Grand Paris, Métropole Nice Côte d'Azur, Marseille-Aix-Toulon, Toulouse Métropole, Grand Lyon, Grenoble-Anneecy, Nantes Métropole, Bordeaux Métropole, Eurométropole de Strasbourg, Métropole européenne de Lille, Montpellier Méditerranée Métropole, Rennes Métropole.

⁴⁷ Les 12 métropoles françaises où le Groupe est concentré ont gagné plus de 780 000 d'habitants au cours des 5 dernières années (Source Insee).

⁴⁸ Le revenu moyen par foyer fiscal est supérieur de 15% à la moyenne nationale (Source Insee).

⁴⁹ Plus de 71% du PIB est réalisé sur 9,5% du territoire (Source Insee).

Portefeuille de projets maîtrisés (par métropole)	Surfaces (m ²) (a)	Valeur potentielle (M€) (b)
Grand Paris	1 572 200	8 584
Métropole Nice-Côte d'Azur	212 900	1 582
Marseille-Aix-Toulon	264 700	929
Toulouse Métropole	212 400	691
Grand Lyon	112 000	430
Grenoble-Anneecy	84 900	326
Nantes Métropole	69 400	239
Bordeaux Métropole	239 400	947
Eurométropole de Strasbourg	56 700	199
Métropole européenne de Lille	62 000	127
Montpellier Méditerranée Métropole	42 800	128
Italie	44 700	174
Espagne	22 400	71
Autres	65 500	228
Total	3 062 000	14 655



Un modèle de foncière développeur

Les capitaux employés par le Groupe sont essentiellement alloués à l'activité de foncière commerce, qui tire sa croissance de la mise en service des projets développés pour être conservés en patrimoine (à 100% ou en partenariat). Les autres classes d'actifs (bureaux, logements,...) sont destinées à être cédées à des tiers, ce qui permet de générer d'importants profits pour une allocation bilantielle relativement modérée à l'échelle du Groupe.

2.1.1.2 FAITS MARQUANTS DE L'ANNEE

Renforcement des fonds propres : 369 M€ levés

En 2016, Altarea Cogedim a significativement renforcé ses fonds propres pour un montant total de 369 millions d'euros au travers de 3 opérations : 210 millions d'euros par augmentation de capital dans le marché, 127 millions d'euros sous forme de dividende en titres et 32 millions d'euros via une augmentation de capital réservée dans le cadre de l'acquisition de la société Pitch Promotion.

Ces opérations ont permis de financer la croissance du Groupe tout en baissant le niveau de LTV⁵⁰ consolidé à 37,2%, contre 44,5% au 31 décembre 2015.

Foncière : forte année de livraisons

En 2016, le Groupe a livré deux centres commerciaux : L'Avenue 83 à Toulon-La Valette (54 000 m²) et Le Parks à Paris intra-muros (33 000 m²), ainsi que la première tranche de la restructuration du centre Cap 3000 à Nice (87 000 m²).

Commerce de flux : finalisation des accords sur Montparnasse et Austerlitz

En 2016, Altarea Cogedim a signé la promesse d'AOT⁵¹ de la gare Paris-Austerlitz et de la COTDP⁵² de la gare Paris-Montparnasse. Le Groupe étoffe ainsi son portefeuille de gares parisiennes⁵³ et renforce sa position de leader du commerce de flux en France⁵⁴.

Promotion : très forte progression des placements (2 884 M€ TTC, soit +46%)⁵⁵

Tirés par un environnement favorable, les placements de la promotion ont connu une très forte croissance, notamment en logement (+61% à 2 286 millions d'euros TTC, soit 10 011 lots). Hors Pitch Promotion (société acquise en février 2016), le nombre de lots vendus s'élève à 8 372, en croissance de +39%⁵⁶.

Placements (M€ TTC)	2016	2015	Var.
Logement	2 286	1 417	+61%
Nb lots	10 011	6 011	+67%
Bureau	598	563	+6%
Total	2 884	1 980	+46%

Leadership sur les grands projets urbains mixtes

Les grands projets urbains mixtes ont pour point commun le développement de programmes immobiliers complexes mixant logements, commerces, bureaux, mais également équipements publics et de loisirs (complexes hôteliers, culturels, sportifs...). Depuis quelques années, le Groupe a acquis un leadership incontestable dans ce domaine en apportant aux métropoles une solution immobilière intégrée, issue de son expertise multi-produit. En 2016, le Groupe confirme encore sa position avec le gain de trois concours

majeurs (Issy Cœur de ville, Bordeaux Belvédère⁵⁷ et Bobigny-La Place) totalisant 342 000 m² de surface de plancher.

Le pipeline de grands projets urbains en cours de montage ou de réalisation compte désormais 10 opérations pour une surface d'environ 732 000 m² et plus de 2,1 milliards d'euros⁵⁸ de chiffre d'affaires potentiel.

Grands Projets	Logements & Résid.	Comm.	Bureaux	Surface totale (a)
Bezons Cœur de Ville	700 lots	18 700 m ²	-	66 000 m ²
Strasbourg Fischer	561 lots	3 900 m ²	-	42 000 m ²
Hospices Civils Lyon	250 lots	3 400 m ²	-	17 000 m ²
Toulouse Montaudran	635 lots	12 400 m ²	19 400 m ²	75 000 m ²
Gif sur Yvette	816 lots	5 100 m ²	-	52 000 m ²
Massy	693 lots	20 000 m ²	6 400 m ²	74 000 m ²
Villeurbanne	756 lots	3 500 m ²	14 700 m ²	64 000 m ²
Bordeaux Belvédère	1 236 lots	11 200 m ²	53 500 m ²	135 000 m ²
Issy Cœur de Ville	713 lots	15 400 m ²	40 000 m ²	100 000 m ²
Bobigny - La Place	1 425 lots	13 600 m ²	10 000 m ²	107 000 m ²
TOTAL	7 785 lots	107 200 m²	144 000 m²	732 000 m²
Q/P Groupe	6 536 lots	98 000 m ²	117 700 m ²	625 100 m ²

(a) Surface de plancher.

Démarche environnementale : toujours une longueur d'avance

Altarea Cogedim a décroché la 1^{ère} place parmi les foncières de commerce évaluées au GRESB 2016⁵⁹, qui classe les sociétés foncières les plus performantes au niveau mondial. Avec la note exceptionnelle de 92/100 (+6 points par rapport à 2015), le Groupe a été désigné « Sector Leader ».

Altarea Cogedim est également la première foncière commerce française à avoir généralisé une certification environnementale pour l'ensemble de ses actifs : 100% du patrimoine est certifié BREEAM In-Use⁶⁰.

Enfin, Altarea Cogedim a encore été distingué à plusieurs reprises pour son engagement au cours de l'année :

- Marques Avenue A13, 1^{er} retail park conçu 100% en bois, a reçu le Trophée du CNCC⁶¹ - catégorie Développement durable,
- L'Avenue 83 et Cogedim Store (à Bercy Village) se sont vus décerner à chacun le Label Janus du commerce 2016 par l'IFD⁶²,
- L'agence de notation extra-financière indépendante Oekom a réévalué la note d'Altarea Cogedim à « Prime ».

⁵⁷ Le Groupe intervient sur ce projet en co-promotion à 50%.

⁵⁸ En quote-part.

⁵⁹ Global Real Estate Sustainability Benchmark. Classement de référence évaluant chaque année la performance RSE des sociétés du secteur immobilier dans le monde (733 sociétés et fonds évalués en 2016).

⁶⁰ BRE Environmental Assessment Method-in-use. Certification permettant d'attester de la performance environnementale de l'exploitation des bâtiments. Développée par le Building Research Establishment (BRE), elle est désormais applicable partout dans le monde grâce au référentiel pilote BREEAM in Use International.

⁶¹ Ce trophée a été remis lors du SIEC, le salon professionnel du retail et de l'immobilier commercial, qui se tient à Paris en juin.

⁶² Décerné chaque année par l'Institut Français du Design, ce label distingue les entreprises qui ont su mettre le design et l'innovation au service du consommateur.

⁵⁰ Loan-to-Value (LTV) : Endettement net consolidé / Valeur consolidée réévaluée du patrimoine droits inclus.

⁵¹ Autorisation d'Occupation Temporaire.

⁵² Convention d'Occupation Temporaire du Domaine Public.

⁵³ Le Groupe gère déjà les espaces commerciaux de la Gare du Nord et de la Gare de l'Est.

⁵⁴ Commerce de flux dans les gares.

⁵⁵ Dont 686 millions d'euros Pitch Promotion.

⁵⁶ Les placements de Pitch Promotion ont été pris en compte à partir du 1^{er} janvier 2016.

Transformation digitale

En pointe depuis toujours dans l'innovation des nouveaux usages urbains pour ses clients, Altarea Cogedim s'engage en matière de transformation digitale avec la création d'une Direction de la Digitalisation et de l'Innovation. Cette Direction au service de l'ensemble des métiers vise à placer l'innovation digitale au cœur des processus de fonctionnement du Groupe, avec pour objectif d'amplifier l'agilité, la croissance et *in fine* la performance de l'écosystème « Altarea Cogedim ».

Ressources humaines et partage de la valeur

Le Groupe considère l'identification et le recrutement des talents comme la clé de sa réussite à court, moyen et à long terme. Avec 1 394 collaborateurs (316 CDI⁶³ recrutés en 2016), Altarea Cogedim propose des parcours professionnels exceptionnellement riches d'opportunités. Rejoindre Altarea Cogedim c'est faire le choix d'un Groupe porteur de valeurs fortes, de projets novateurs et où les résultats obtenus sont reconnus et la valeur créée est partagée. Près de 113 000 actions ont ainsi été attribuées en 2016 à l'ensemble du personnel au titre de différents plans, assortis d'engagements d'augmentation de temps de travail et de critères de performance tant individuels que collectifs.

⁶³ Hors Histoire et Patrimoine, y compris Pitch Promotion.

2.2 RAPPORT D'ACTIVITE

2.2.1 Foncière

L'activité de foncière d'Altarea Cogedim se concentre quasi exclusivement sur les centres commerciaux, principalement situés dans les métropoles les plus dynamiques de France. Une stratégie de portage de long terme peut être occasionnellement mise en œuvre sur certains actifs atypiques (Marché de Rungis) ou sur des sites de bureau particulièrement remarquables.

En matière de foncière commerce, la spécificité du Groupe réside dans l'ampleur de son portefeuille de projets développés pour compte propre. La croissance future des loyers de la foncière sera essentiellement tirée par la mise en service des grands projets maîtrisés dont la taille pourra représenter (en termes de loyers) environ 72% du patrimoine actuel (158,1 millions d'euros de loyers potentiels contre un patrimoine existant générant 218,4 millions d'euros⁶⁴ de loyers actuels).

2.2.1.1 FONCIERE COMMERCE

31 décembre 2016	Patrimoine en exploitation			Projets en développement		
	m ² GLA	Loyers bruts actuels (M€) ^(d)	Valeur expertisée (M€) ^(e)	m ² GLA créés	Loyers bruts prévisionnels (M€)	Investissements nets (M€) ^(f)
Actifs contrôlés (intégration globale) ^(a)	702 700	190,2	4 089	410 200	150,7	1 998
Q/P Groupe	553 300	135,5	2 811	385 500	126,0	1 720
Q/P Minoritaires	149 400	54,7	1 278	24 700	24,7	279
Actifs mis en équivalence ^(b)	138 400	28,2	423	58 400	7,5	84
Q/P Groupe	65 700	13,2	206	29 200	3,7	42
Q/P Tiers	72 700	15,0	217	29 200	3,7	42
Total actifs en patrimoine	841 100	218,4	4 512	468 600	158,1	2 082
Q/P Groupe	619 000	148,7	3 018	414 700	129,7	1 762
Q/P Tiers	222 100	69,7	1 495	53 900	28,4	321
Gestion pour compte de tiers ^(c)	167 200	35,4	610	-	-	-
Total Actifs sous gestion	1 008 300	253,8	5 122	468 600	158,1	2 082
Q/P Groupe	619 000	148,7	3 018	414 700	129,7	1 762
Q/P Tiers	389 300	105,1	2 105	53 900	28,4	321

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

(b) Actifs dont Altarea Cogedim n'est pas actionnaire majoritaire, mais où Altarea Cogedim 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 Cogedim un mandat de gestion pour une durée initiale comprise entre 3 et 5 ans, renouvelable.

(d) Valeurs locatives des baux signés au 1er janvier 2017.

(e) Valeur d'expertise droits inclus.

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

⁶⁴ Chiffres à 100%.

Environnement économique

Au cours de l'année, la conjoncture économique s'est légèrement améliorée, ce qui s'est traduit par une croissance en volume du PIB de +1,1%⁶⁵. Les 9 premiers mois de 2016 ont connu une reprise modeste mais réelle, malgré un ralentissement en milieu d'année, marqué par les grèves et les attentats. La fin de l'année a été plus difficile pour les commerces de détail en France, dans un climat d'incertitude politique et d'attentisme.

La consommation des ménages français a connu une augmentation globale de 1,9%⁶⁶, portée notamment par une hausse de +11,3%⁶⁷ des dépenses en biens d'équipement du logement.

L'indicateur de performance des centres commerciaux en France (l'indice CNCC⁶⁸) est en retrait, avec un chiffre d'affaires des locataires en baisse de -0,4%⁶⁹.

Performance opérationnelle

Chiffre d'affaires⁷⁰ et fréquentation des centres commerciaux⁷¹

	CA TTC	Fréquentation
France	+1,1%	+1,3%
International	+2,0%	+0,6%
Total	+1,2%	+1,2%
Benchmark France (CNCC)	(0,4)%	(1,2)%

Loyers nets consolidés

Les loyers nets IFRS 2016 s'élèvent à 168,3 millions d'euros soit une hausse de + 4,9%. La progression des loyers résulte principalement de l'ouverture de l'Avenue 83.

À périmètre constant, la hausse de +1,5% reflète le travail de renégociations et renouvellements actés fin 2015 et courant 2016.

	En M€	
Loyers nets 31/12/2015	160,5	
Dont centres cédés en 2015	2,9	
Dont centres en restructuration (a)	41,5	
Dont centres à périmètre constant	116,1	
Mise en service	12,1	
Acquisitions	1,3	
Cessions	(2,9)	
Centres en restructuration	(4,0)	
Variation à périmètre constant	1,7	+1,5%
Indexation (b)	(0,3)	
Loyers nets 31/12/2016	168,3	+4,9%

(a) Cap 3000, Okabé, Massy.

(b) Pour la France : ILC (Indice des Loyers Commerciaux) 2016.

⁶⁵ Source : INSEE. Produit intérieur brut au T4 2016, comparé au T4 2015.

⁶⁶ Source : INSEE. Consommation des ménages en biens de décembre 2015 à décembre 2016, comparée à la consommation des ménages de décembre 2014 à décembre 2015.

⁶⁷ Source : INSEE. Ventes de produits manufacturés et ventes d'équipement du logement.

⁶⁸ Conseil National des Centres Commerciaux. Organisation professionnelle française fédérant l'ensemble des professionnels de l'industrie des centres commerciaux qui publie un indice des chiffres d'affaires réalisés dans les centres commerciaux des sociétés adhérentes.

⁶⁹ Source : CNCC, évolution du chiffre d'affaires des locataires à périmètre constant à fin décembre 2016.

⁷⁰ Evolution du chiffre d'affaires des commerçants à périmètre constant (c'est-à-dire pour les enseignes présentes durant les 24 derniers mois). Hors actifs en restructuration ou en arbitrage.

⁷¹ Variation du nombre de visiteurs, mesuré par Quantaflo sur les centres commerciaux équipés, et par comptage des voitures pour les retail parks (hors commerces de flux).

Livraisons d'actifs

L'Avenue 83 (Toulon)

Au printemps 2016 le Groupe a inauguré le centre commercial L'Avenue 83 (Toulon-La-Valette du Var) situé dans l'une des zones commerciales les plus attractives de France, au cœur d'un quartier en création intégrant 226 logements, 3 000 m² de bureaux et un hôtel de 86 chambres. Ce centre de 54 000 m² propose une expérience unique avec une promenade commerçante de 14 mètres de large rythmée par de nombreux éléments architecturaux. Le succès de ce centre de commerces et loisirs à ciel ouvert organisé autour d'un mail d'inspiration californienne a été au-delà des attentes du Groupe.

Le centre a connu une fréquentation de 4,3 millions de visiteurs en 8 mois d'exploitation et les chiffres d'affaires réalisés par les enseignes sur cette période sont particulièrement remarquables pour une année de lancement.

L'offre commerciale est organisée autour de 3 axes :

- « Mode » avec Primark, Stradivarius, Pull & Bear,...
- « Sport » avec Intersport, Nike, JD Sport,...
- « Loisirs » avec le cinéma Pathé (15 salles dont la 1^{ère} salle IMAX Laser en France), un centre de fitness, ainsi qu'une offre de restauration sur 6 000 m², dont 2 000 m² de terrasses (20 restaurants).

Le programme de fidélité compte près de 50 000 clients inscrits à fin décembre. Le nombre de fans Facebook approche les 30 000 et l'application mobile a été téléchargée plus de 25 000 fois⁷². Le Groupe a notamment déployé une offre complémentaire de foodcourt digital, permettant aux clients de réserver leur table et commander dans les restaurants de L'Avenue 83 via leur application.

L'Avenue 83 a reçu le label Janus du Commerce 2016⁷³.

Le Parks (Paris, 19^{ème} arrondissement)

Au cours de l'année 2016 le Groupe a ouvert Le Parks, ensemble commercial en pieds d'immeuble urbain situé à Paris dans un quartier en mutation mêlant aussi logements et bureaux.

Ce centre commercial est situé à 100 mètres de la nouvelle gare du RER E Rosa Parks (50 000 passagers par jour) et est traversé par le tramway T3 au niveau de la place centrale autour de laquelle s'organise l'ensemble immobilier. Il bénéficie par ailleurs de la proximité d'un cinéma UGC (14 salles), et propose une nouvelle offre sur plus de 33 000 m² répartie sur une trentaine de lots dont la moitié est dédiée à la restauration.

Cet ensemble commercial qui longe d'un seul tenant le boulevard Macdonald sur près de 600 mètres développe une offre de moyennes surfaces variées :

- Alimentaire, avec le 1^{er} Leclerc dans Paris intra-muros (4 300 m² GLA) proposant de nombreuses zones dédiées à la restauration et au snacking,

⁷² Données au 31 décembre 2016.

⁷³ Décerné chaque année par l'Institut Français du Design, ce label distingue les entreprises qui ont su mettre le design et l'innovation au service du consommateur.

- Bricolage, avec Leroy Merlin qui a ouvert le 1^{er} février 2017 sur près de 12 000m² GLA de surface sur deux niveaux,
- Sport, avec le plus grand Decathlon implanté sur Paris (6 000 m²) proposant une offre running et natation très développée,
- Ainsi qu'une offre attractive d'enseignes de premier plan (Boulangier, Aubert, Basic Fit,...).

Le centre bénéficie également d'un parking public de 590 places.

Opérations majeures

L'année 2016 a vu la finalisation de la restructuration de deux actifs majeurs du Groupe, Carré de Soie à Lyon et Cap 3000 à Saint-Laurent-du-Var (près de Nice). Ces restructurations opérées sur 2015 et 2016 constituent une première étape dans la revalorisation de ces deux centres.

Carré de Soie

Ce centre a accueilli plusieurs nouvelles enseignes de loisirs (Mini-World, L'Appart Fitness, Nike Factory) qui viennent compléter l'offre de loisir déjà présente sur le centre (Pathé, Gibert Joseph) et à proximité (hippodrome). Conséquence directe des dernières ouvertures, la fréquentation a augmenté de manière constante au cours du second semestre (+ 5% sur 12 mois glissants). L'arrivée de Carrefour prévue fin 2017 devrait permettre d'augmenter encore la clientèle et de la fidéliser.

Par ailleurs, plusieurs programmes Cogedim de logements (Existen'Ciel et Evidence) et de bureaux (View One) sont en travaux à proximité immédiate du centre et permettront d'accroître la zone de chalandise primaire du centre.

Cap 3000

Depuis 2015, le Groupe procède à la restructuration et à la rénovation du centre commercial Cap 3000 à St-Laurent-du-Var avec une refonte de la structure intérieure du centre mêlant shopping, loisirs, digital et services. Le nombre de places de parking a par ailleurs été significativement augmenté et porté à plus de 3 500. Cet actif se caractérise par une localisation exceptionnelle et un ancrage territorial fort. Il bénéficie d'une programmation commerciale puissante avec de nouvelles enseignes telles que Levi's for women, Uniqlo, Timberland, Alice Délice, Mauboussin, New Look, Prêt à Manger et Beef House. Un pôle médical a par ailleurs été ouvert afin de diversifier l'offre et créer du flux supplémentaire.

Un écran immersif de près de 100 m², composé de 2,5 millions de pixels, a été installé en place centrale, accompagné de 4 grands piliers équipés de résilles LED pour en relayer les contenus. Cet écran offre une expérience inédite et immersive dans un contenu à la fois poétique et publicitaire. Unique au monde, un espace événementiel intégré dans l'écran au sol vient compléter ce dispositif.

La première phase de travaux concernant le centre existant a été livrée fin septembre. Les travaux d'extension ont démarré pour faire progressivement passer le centre à 300 boutiques sur 135 000 m² de surface de plancher (100 000 m² GLA), contre 140 boutiques et 85 000 m² de surface de plancher aujourd'hui.

Le centre commercial Cap 3000 a été classé Zone Touristique Internationale en février 2016 et peut désormais ouvrir le soir jusqu'à minuit, ainsi que le dimanche.

Activité locative (baux signés)

A 100%	Nb de baux	Nouveau loyer	Var	%
Projets en développement	95	12,1 M€	12,1 M€	n/a
Patrimoine en exploitation	215	18,0 M€	1,7 M€	+10%
Total activité locative	310	30,1 M€	13,8 M€	

En 2016, le Groupe a signé avec de nombreuses enseignes innovantes permettant de renforcer l'attractivité du patrimoine et de renouveler l'offre (Mauboussin, Adidas, Mickael Kors, Nyx Cosmetics, ou encore M.A.C). C'est le cas notamment à Bercy Village où l'offre de restauration a été élargie avec l'ouverture du premier Five Guys en France et de Vapiano. Carrefour, Ikks Junior, Bensimmon et Levis rejoignent également le centre, qui profite en outre de la réouverture du dimanche.

Le Groupe a étendu son partenariat avec la SNCF en signant début 2017 un complément à l'AOT de la Gare de l'Est, permettant d'étendre la surface de vente sur le hall Saint-Martin. Le hall accueillera ainsi des nouvelles enseignes de prêt-à-porter (Etam et Camaïeu).

France (91% du patrimoine)

Échéancier des baux

Date de fin de	En M€, à 100%	% du total	Option de sortie trien.	% du total
Echus	8,5	4,3%	8,5	4,3%
2017	12,4	6,3%	25,2	12,9%
2018	13,5	6,9%	42,7	21,8%
2019	8,3	4,3%	37,9	19,4%
2020	18,7	9,6%	31,5	16,1%
2021	14,8	7,6%	20,0	10,2%
2022	16,0	8,2%	8,5	4,3%
2023	22,5	11,5%	8,9	4,5%
2024	28,2	14,4%	2,7	1,4%
2025	30,3	15,5%	5,9	3,0%
2026	17,3	8,8%	2,4	1,2%
2027	1,9	1,0%	-	0,0%
>2027	3,3	1,7%	1,5	0,8%
Total	195,7	100%	195,7	100%
Dont IG	167,5	85,6%		
Dont MEE	28,2	14,4%		

En additionnant actifs en patrimoine et actifs gérés pour compte de tiers, Altarea Cogedim gère un total d'environ 2 200 baux en France et 300 en Italie et en Espagne.

Taux d'effort⁷⁴, créances douteuses⁷⁵ et vacance financière⁷⁶

	2016	2015	2014
Taux d'effort	9,9%	9,9%	9,8%
Créances douteuses	2,4%	1,9%	0,7%
Vacance financière	2,7%	2,9%	3,4%

Le Groupe Altarea Cogedim a renégocié 15%⁷⁷ de son portefeuille de baux avec pour objectif d'améliorer l'attractivité de son offre commerciale ainsi que le profil de risque locatif. Cette stratégie a permis de dégager une partie du potentiel de réversion⁷⁸ du patrimoine (+9%) avec une augmentation limitée de ses créances douteuses (2,4% vs 1,9% un an auparavant) et permet de préparer la croissance des loyers nets dans les années à venir.

International (9% du patrimoine)

En Italie, le portefeuille recentré sur deux actifs situés dans le Nord⁷⁹ affiche des performances solides, avec un chiffre d'affaires des locataires⁸⁰ en progression de 0,3%, et des loyers nets en augmentation de 7,1%.

Sur le centre Sant Cugat situé dans la banlieue de Barcelone en Espagne, la vacance diminue encore (inférieure à 1% à fin décembre 2016 contre 1,6% à fin 2015). Le Groupe a acquis les lots de copropriété qu'il ne possédait pas, permettant de lancer une opération de restructuration visant à renforcer son leadership sur sa zone de chalandise.

Gestion pour compte de tiers

Au 31 décembre 2016, les actifs gérés pour compte de tiers représentent 35,4 millions d'euros de loyers pour une valeur totale de 610 millions d'euros, et contribuent significativement aux honoraires de gestion encaissés par Altarea Commerce.

Composition du patrimoine

Le Groupe détient 41 sites (38 en France et 3 à l'international) d'une valeur unitaire moyenne de 110 millions d'euros (+12% par rapport à 2015).

La quasi-totalité du patrimoine est désormais concentrée sur les métropoles les plus dynamiques, tant en France qu'à l'international.

Le patrimoine contrôlé⁸¹ au 31 décembre 2016 s'élève à 4 512 millions d'euros soit une hausse de 691 millions

⁷⁴ Ratio des loyers et charges facturés aux locataires (y compris allègements), ramenés au chiffre d'affaires. Calcul TTC et à 100%, hors actifs en restructuration et en arbitrage.

⁷⁵ 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. Hors actifs en restructuration et en arbitrage.

⁷⁶ Valeur locative des lots vacants (ERV) rapportée à la situation locative y compris ERV. Hors actifs en restructuration et en arbitrage.

⁷⁷ Taux de renégociation : Rapport entre le nombre de baux existants ou vacants renouvelés et recommercialisés sur l'année rapporté, au nombre de baux à l'ouverture. (hors restructurations, hors actifs gérés pour compte de tiers). En France.

⁷⁸ Taux de réversion : Rapport entre le montant des loyers des baux existants ou vacants renouvelés et recommercialisés sur l'année, rapporté au montant des loyers à l'ouverture (hors restructurations, hors actifs gérés pour compte de tiers). En France.

⁷⁹ Le Due Torri et La Corte Lombarda près de Bergame.

⁸⁰ Evolution du chiffre d'affaires des locataires à périmètre constant cumulé à fin décembre 2016.

⁸¹ Intégration globale et mises en équivalence.

d'euros (+18,1%) sur l'année. Cette forte progression s'explique principalement par les livraisons de L'Avenue 83 et Le Parks sur l'année (+ 404 millions d'euros) et l'acquisition de lots de co-propriété sur l'actif espagnol (+56 millions d'euros).

en M€	Valeur (a)
TOTAL au 31 décembre 2015	3 821
Mises en service	404
Acquisitions	56
Cessions	(1)
Variation à périmètre constant	232 +6,1%
Dont France	223
Dont International	9
Total Variation	691 +18,1%
TOTAL au 31 décembre 2016	4 512
Dont Q/P Groupe	3 018
Dont Q/P Tiers	1 495

(a) Actifs contrôlés (intégration globale) et actifs consolidés en équivalence (chiffre à 100%).

Répart. par typologie (M€)	2016	2015
C. commerciaux régionaux	2 900 65%	2 447 64%
Grands retail parks (Family Village)	910 20%	845 22%
Proximité / Centre-ville	702 15%	529 14%
TOTAL	4 512 100%	3 821 100%
Dont Q/P Groupe	3 018	2 606

Répart. géographique (M€)	2016	2015
Ile-de-France	1 638 36%	1 398 37%
PACA/Rhône-Alpes/Sud	2 095 47%	1 709 45%
France - Autres régions	358 8%	357 9%
International (Lombardie & Barcelone)	421 9%	357 9%
TOTAL	4 512 100%	3 821 100%
Dont Q/P Groupe	3 018	2 606

Format des actifs	2016	2015	Var
France Valeur moyenne	108 M€	96 M€	13%
Nb actifs	38	36	2
International Valeur moyenne	140 M€	119 M€	18%
Nb actifs	3	3	-
TOTAL Valeur moyenne	110 M€	98 M€	12%
Nb actifs	41	39	2

Taux de Rendement⁸²

Taux de rendement net moyen, à 100%	2016	2015
France	5,19%	5,26%
International	6,25%	6,69%
TOTAL Patrimoine	5,28%	5,40%

⁸² Le taux de rendement est le loyer annuel net divisé par la valeur d'expertise hors droits.

Expertises immobilières

L'évaluation des actifs du Groupe est confiée à Cushman & Wakefield et Jones Lang LaSalle. Les experts utilisent deux méthodes :

- l'actualisation des flux futurs de trésorerie, avec valeur de revente en fin de période ;
- la capitalisation des loyers nets, sur la base d'un taux de rendement intégrant les caractéristiques du site, et des revenus locatifs (comprenant également le loyer variable et le loyer de marché des locaux vacants, et retraités de l'ensemble des charges supportées par le propriétaire).

Ces expertises sont effectuées conformément aux critères requis par le *Red Book – Appraisal and Valuation Standards* publié par la Royal Institution of Chartered Surveyors. Les missions confiées aux experts sont toutes effectuées selon les recommandations COB/AMF « 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 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
Jones Lang LaSalle	France	28%
Cushman & Wakefield	France & International	72%

1^{ère} place mondiale parmi les foncières de commerce évaluées au GRESB

Altarea Cogedim a obtenu en 2016 la première place mondiale parmi les foncières de commerce évaluées au GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark). Ce classement de référence évalue chaque année la performance RSE des sociétés du secteur immobilier en matière de développement durable avec 733 sociétés et fonds évalués en 2016 dans le monde.

Altarea Cogedim dépasse ainsi le niveau « Green Star » en devenant « Sector Leader » et obtient la note exceptionnelle de 92/100 (soit une progression de 6 points par rapport à 2015). Le Groupe se classe à la 1^{ère} position mondiale des foncières de commerce sur 129 acteurs cotés et non cotés.

Altarea Cogedim se classe à la 1^{ère} position européenne des acteurs cotés toutes typologies immobilières confondues sur 84 participants (soit la 2^{ème} position au niveau mondial parmi 197 participants cotés).

Cette 1^{ère} place mondiale des foncières de commerce et cette 1^{ère} place à l'échelle européenne toutes typologies immobilières confondues pour notre Responsabilité Sociétale d'Entreprise (RSE) récompense la forte implication des équipes sur l'ensemble des projets immobiliers du Groupe. Elle est également le fruit de l'élargissement de notre démarche RSE à de nouvelles thématiques tels que le bien-être et l'amélioration de l'empreinte sociétale sur nos projets. Cette démarche participe à la performance d'Altarea Cogedim sur le long terme et reflète son engagement auprès de l'ensemble des acteurs de la ville.

FONCIERE COMMERCE : Détail du patrimoine géré au 31 décembre 2016

Centre	m ² GLA	Loyers bruts (M€) ^(e)	Valeur (M€) ^(f)	Dont Q/P Altarea		Dont Q/P Tiers	
				Q/P	Valeur (M€) ^(f)	Q/P	Valeur (M€) ^(f)
Nice - Cap 3000	69 600			33%		67%	
Villeneuve la Garenne - Quartz	43 000			100%		-	
Toulouse - Espace Gramont	56 200			51%		49%	
Paris - Bercy Village	22 800			51%		49%	
Thiais Village	22 300			100%		-	
Aix en Provence	6 600			100%		-	
Gare de l'Est	5 500			51%		49%	
Flins	9 700			100%		-	
Le Kremlin-Bicêtre - Okabé	15 100			65%		35%	
Lille - Les Tanneurs & Grand' Place	25 500			100%		-	
Strasbourg - L'Aubette & Aub. Tourisme	8 400			65%		35%	
Strasbourg - La Vigie	16 200			65%		35%	
Toulon - Ollioules	3 200			100%		-	
Mulhouse - Porte Jeune	14 800			65%		35%	
Toulon - La Valette - L'Avenue 83	53 900			51%		49%	
Massy - -X%	18 200			100%		-	
Toulon - Grand' Var	6 300			100%		-	
Tourcoing - Espace Saint Christophe	13 000			100%		-	
Gennevilliers (RP)	18 900			51%		49%	
Brest - Guipavas (RP)	28 000			100%		-	
Nîmes (RP)	27 500			100%		-	
Limoges (RP)	28 000			75%		25%	
Aubergenville - Marques Avenue	12 900			100%		-	
Family Village Aubergenville (RP)	27 800			100%		-	
Family Village Le Mans Ruaudin (RP)	23 800			100%		-	
Herblay - XIV Avenue	14 200			100%		-	
Villeparisis	18 600			100%		-	
Pierrelaye (RP)	9 800			100%		-	
Divers centres commerciaux (3 actifs)	7 600			100%		-	
Sous-total France	627 400	167,5	3 668		2 390		1 278
Barcelone - Sant Cugat	20 500			100%		-	
Le Due Torri	33 700			100%		-	
Bellinzago	21 100			100%		-	
Sous-total International	75 300	22,7	421		421		-
Actifs contrôlés (intégration globale) ^(a)	702 700	190,2	4 089		2 811		1 278
Aix en Provence - Jas de Bouffan ^(b)	5 200			50%		50%	
Lyon - Carré de Soie	55 800			50%		50%	
Paris - Le Parks	33 300			50%		50%	
Paris - Les Boutiques Gare du Nord	4 600			40%		60%	
Châlons - Hôtel de Ville	5 300			40%		60%	
Roubaix - Espace Grand' Rue	13 400			33%		67%	
Divers centres commerciaux (2 actifs)	20 800			49%		51%	
Actifs mis en équivalence ^(c)	138 400	28,2	423		206		217
Total Actifs en patrimoine	841 100	218,4	4 512		3 018		1 495
Actifs gérés pour compte de Tiers ^(d)	167 200	35,4	610		-		610
Total Actifs en gestion	1 008 300	253,8	5 122		3 018		2 105

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

(b) Extension du centre commercial Aix en Provence.

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

(d) 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.

(e) Valeur locative des baux signés au 1er janvier 2017.

(f) Valeur droits inclus.

(RP) Retail Park

2.2.1.2 CENTRES COMMERCIAUX EN DEVELOPPEMENT

Pipeline de développement

En tant que foncière, le Groupe privilégie les opérations de création ou de restructuration/développement de trois types de produits :

- les grands centres commerciaux régionaux,
- les commerces de flux (gares),
- les Family Village® (grands retail parks).

A fin décembre 2016, ces opérations représentent un pipeline de développement de plus de 2 milliards d'euros d'investissement (à 100%).

Rapporté au patrimoine en exploitation, ce pipeline représente un potentiel de loyers supplémentaires d'environ 72% des loyers actuels de la foncière⁸³.

	m ² GLA (c)	Loyers bruts prévi.(M€)	Invest. Net (M€) (d)	Rend. prévi. Brut
Projets contrôlés (intégration globale) (a)	410 200	150,7	1 998	7,5%
Q/P Groupe	385 500	126,0	1 720	
Q/P Minoritaires	24 700	24,7	279	
Projets mis en équivalence (b)	58 400	7,5	84	8,9%
Q/P Groupe	29 200	3,7	42	
Q/P Tiers	29 200	3,7	42	
Total	468 600	158,1	2 082	7,6%
Q/P Groupe	414 700	129,7	1 762	7,4%

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

(b) Projets dont Altarea Cogedim 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 pipeline de développement diminue globalement de 466 millions d'euros (à 100%) par rapport au 31 décembre 2015, du fait :

- des livraisons de L'Avenue 83 (Toulon), du centre Le Parks (Paris), de la 1^{ère} tranche de la restructuration/extension de Cap 3000 (Saint-Laurent-du-Var) et de Carré de Soie à Lyon,
- du gain du concours à Issy-les-Moulineaux (Cœur de Ville), et au lancement d'un programme d'extension sur le site de Sant Cugat (Espagne).

Par ailleurs, certains programmes ont été redimensionnés (à la hausse et à la baisse) afin de mieux répondre aux demandes de leurs marchés.

⁸³ Loyers bruts du pipeline : 158,1 millions d'euros rapportés à 218,4 millions d'euros sur le patrimoine existant (chiffres à 100% hors actifs gérés pour compte de tiers).

Répartition géographique

Le pipeline⁸⁴ se situe majoritairement dans le Grand Paris et les métropoles les plus dynamiques.

	m ² GLA	Loyers bruts prévi.(M€)	Invest. Net (M€)	%
Paris intra muros	43 900	25,0	356	17%
Grand Paris	245 100	65,8	931	45%
Grandes Métropoles	179 600	67,3	796	38%
Total	468 600	158,1	2 082	100%

Pipeline maîtrisé

Le Groupe ne communique que sur un portefeuille de projets engagés ou maîtrisés⁸⁵. Ce pipeline n'inclut pas certains projets identifiés sur lesquels les équipes de développement sont actuellement en cours de négociations ou d'études avancées.

En M€, net	A 100%	%	En Q/P
Engagé	560	27%	239
Dont déjà dépensé	307	15%	74
Montant restant à dépenser	253	12%	166
Maîtrisé non engagé	1 522	73%	1 522
Total	2 082	100%	1 762

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 cours de l'année, tant du point de vue administratif que commercial, les projets du pipeline devraient être livrés en majorité entre 2019 et 2021.

Réalizations de l'année 2016

Baux signés

Au cours de l'année, 95 baux ont été signés sur les actifs du pipeline, pour un total de près de 12,1 millions d'euros de loyers. Ces signatures concernant principalement les projets livrés au cours de l'année (L'Avenue 83 et Le Parks), à livrer prochainement (Promenade de Flandre) ou en phase de travaux (extension Cap 3000).

Investissements réalisés sur les projets en développement

Durant l'année, le Groupe a investi⁸⁶ 214 millions d'euros en quote-part sur son portefeuille de projets de centres commerciaux.

Ces investissements portent principalement sur :

- Les investissements sur les centres récemment livrés (L'Avenue 83 et Le Parks),
- les centres commerciaux en construction et/ou restructuration (Cap 3000 et Promenade de Flandre essentiellement),

⁸⁴ A 100%.

⁸⁵ 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.

⁸⁶ Variation de l'actif immobilisé net de la variation de dette sur fournisseurs d'immobilisations.

- et les projets en développement sur les gares parisiennes (signatures des AOT).

Commerce de flux : gares de Paris-Austerlitz et Paris-Montparnasse

En 2014, Altarea Cogedim a été retenu pour accompagner la transformation de la gare de Paris-Montparnasse. La CDAC a été obtenue et purgée en juin 2015 et le PC est désormais définitif. La Convention d'Occupation Temporaire du domaine public de la gare de Paris Montparnasse a été signée le 21 décembre 2016 pour une durée de 30 ans à compter de l'ouverture au public des commerces.

En 2015, Altarea Cogedim a été choisi comme partenaire de la SNCF pour moderniser la gare de Paris-Austerlitz, en vue de la rendre en capacité de recevoir à terme jusqu'à 30 millions de voyageurs (contre un trafic de 22 millions de voyageurs actuellement). La promesse d'AOT a été signée le 20 juillet 2016.

Cap 3000

La fin de la restructuration de l'existant intervenue au quatrième trimestre 2016 a permis l'accélération du chantier d'extension. Les travaux se dérouleront en plusieurs phases et une première livraison courant 2017 permettra de diversifier l'offre commerciale en accueillant les enseignes Alice Delice, Hema pour l'équipement de la maison, Benetton, Adidas, Timberland pour le prêt-à-porter ou encore le chausseur Bocage.

Les travaux s'achèveront définitivement courant 2019. Le centre comportera à terme près de 300 enseignes sur une surface de plancher totale de 135 000 m² (100 000 m² GLA), contre 140 enseignes et 85 000 m² de surface de plancher aujourd'hui.

Le prix de revient de la restructuration et du projet d'extension s'élève à plus de 400 millions d'euros, ce qui portera à plus d'1 milliard d'euros le montant global investi sur le centre depuis son acquisition, avec un objectif de loyer brut proche de 75 millions d'euros.

Livraisons prévues en 2017

En 2017, le Groupe livrera Promenade de Flandre, un retail park de 60 000 m² de surface de plancher situé à Roncq, près de la frontière belge, à côté du 4^{ème} hypermarché de France et au sein d'une zone de chalandise transfrontalière puissante. Ce centre accueillera 5 grandes surfaces, 24 moyennes surfaces ainsi que des boutiques et des restaurants. A fin décembre 2016, ce retail park est commercialisé à près de 90%.

Nouvelles opérations

Issy Cœur de Ville

Altarea Cogedim a été désigné en juin comme opérateur-investisseur du projet mixte phare « Cœur de Ville » à Issy-les-Moulineaux.

Le Groupe développera un véritable cœur de ville de plus de 100 000 m² incluant 15 000 m² d'offre commerciale d'un positionnement original articulé autour de la nature, de l'innovation et de l'expérience shopping, mêlant une offre de proximité et des services répondant aux besoins des Isséens. Ces commerces ont vocation à être conservés en patrimoine par le Groupe.

Première en France, Cœur d'Issy sera certifié WELL® à l'échelle du quartier pour récompenser la démarche santé et bien-être du projet. Les commerces feront également l'objet d'une certification BREEAM®.

Bobigny

Altarea Cogedim a été désigné en novembre comme l'opérateur-investisseur unique du nouveau projet de centre-ville de plus de 107 000 m² à Bobigny.

Ce projet mixte accueillera un espace de commerce urbain et innovant, avec une offre mixte d'environ 13 600 m² comportant un cinéma et une salle de fitness, 10 000 m² de bureaux et plus de 1 400 logements.

Une place centrale de près de 1 700 m² constituera le lieu de rencontre entre tous les résidents du quartier.

Sant Cugat

Le Groupe a acquis les lots de copropriété qu'il ne possédait pas, permettant de lancer une opération de restructuration visant à renforcer le leadership du site sur sa zone de chalandise.

FONCIERE COMMERCE : Détail des centres en développement au 31 décembre 2016

Centre	Création / Restructur. / Extension	A 100%				En Q/P		
		m ² GLA créés ^(a)	Loyers bruts (M€)	Invest. Nets (M€) ^(b)	Rende- ment	m ² GLA créés ^(a)	Loyers bruts (M€)	Invest. Nets (M€) ^(b)
Nice - Cap 3000	Restruc./Ext.	37 000				12 300		
Massy - -X%	Restruc./Ext.	37 000				37 000		
Issy - Cœur de Ville	Création	15 400				15 400		
Chartres	Création	42 600				42 600		
Ile-de-France Ouest	Restruc./Ext.	86 000				86 000		
Paris - Gare Montparnasse	Création	18 200				18 200		
Paris - Gare d'Austerlitz	Création	25 600				25 600		
Autres (6 opérations)		74 000				74 000		
Développements France		343 100	134,4	1 779	7,6%	318 400	109,8	1 501
Sant Cugat	Restruc./Ext.	22 400				22 400		
Ponte Parodi (Gênes)	Création	36 700				36 700		
Le Due Torri (Lombardie)	Restruc./Ext.	8 000				8 000		
Développements International		67 100	16,2	219	7,4%	67 100	16,2	219
Développements contrôlés (intégration globale)		410 200	150,7	1 998	7,5%	385 500	126,0	1 720
Roncq - Promenade de Flandre	Création	58 400				29 200		
Développements mis en équivalence		58 400	7,5	84	8,9%	29 200	3,7	42
Total au 31 décembre 2016		468 600	158,1	2 082	7,6%	414 700	129,7	1 762
<i>dont restructurations / extensions</i>		<i>259 400</i>	<i>103,5</i>	<i>1 349</i>	<i>7,7%</i>	<i>234 700</i>	<i>78,9</i>	<i>1 071</i>
<i>dont créations d'actifs</i>		<i>209 200</i>	<i>54,6</i>	<i>733</i>	<i>7,5%</i>	<i>180 000</i>	<i>50,9</i>	<i>691</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.

2.2.2 Promotion

L'activité de Promotion d'Altarea Cogedim est opérée sous trois marques ayant chacune leur autonomie opérationnelle : Cogedim, Histoire et Patrimoine⁸⁷ et Pitch Promotion⁸⁸.

Les placements cumulés de l'activité Promotion (Logements et Immobilier d'entreprise) représentent 2 884⁸⁹ millions d'euros en 2016, en croissance de +46% comparé à 2015.

Avec un chiffre d'affaires de 1 370 millions d'euros (+35% par rapport à 2015) et une marge opérationnelle⁹⁰ à 8%, la Promotion a contribué à la hausse significative des résultats consolidés du Groupe en 2016.

2.2.2.1 LOGEMENTS

Marché du logement en 2016 et perspectives

Avec une progression de +21% par rapport à 2015, les ventes de logements neufs ont atteint près de 150 000 lots à fin 2016⁹¹. L'ensemble du marché du logement, investisseurs et accédants confondus, a bénéficié des taux d'intérêt toujours très bas⁹² et des mesures incitatives efficaces avec le dispositif Pinel et le renforcement du prêt à taux zéro (PTZ).

L'embellie du marché se traduit également dans les chiffres des autorisations de construire (+14,8% au cours des 12 derniers mois) et des mises en chantier (+10%)⁹³.

Le marché en 2017 devrait se maintenir à un niveau élevé, bénéficiant des taux d'intérêt toujours attractifs, même s'ils enregistrent une légère remontée depuis décembre, et du maintien des grandes mesures incitatives (dispositif Pinel et prêt PTZ+) qui ne sont remises en cause par aucun des grands candidats à l'élection présidentielle.

Politique produits

Une offre produit large et adaptée à la demande

Avec une présence dans 12 métropoles régionales⁹⁴ les plus dynamiques, le Groupe cible les zones tendues où le besoin de logements est le plus important.

Avec ses trois marques (Cogedim, Pitch Promotion et Histoire et Patrimoine), Altarea Cogedim propose une offre large, permettant d'apporter une réponse pertinente à tous les segments du marché :

• Haut de gamme⁹⁵ : ces produits se définissent par une exigence élevée en termes de localisation, d'architecture et de qualité. Ils représentent 23% des placements du Groupe,

• Milieu et entrée de gamme⁹⁶ : ces programmes, qui représentent 65% des placements du Groupe en 2016, sont conçus pour répondre spécifiquement :

- au besoin de logements en accession adaptés à la solvabilité de nos clients,

- au souhait des investisseurs particuliers de bénéficier du nouveau dispositif « Pinel »,

- à la volonté des collectivités publiques de développer des opérations « à prix maîtrisés »,

• Résidences Services : le Groupe développe une gamme étendue (résidences étudiants, résidences tourisme affaires, résidences exclusives...) qui représente 10% des placements en 2016. Par ailleurs, Altarea Cogedim conçoit, sous la marque Cogedim Club®, des résidences services à destination des seniors actifs alliant une localisation au cœur des villes et un éventail de services à la carte. En 2016, trois résidences Cogedim Club ont été inaugurées à Chambéry, Pégomas près de Cannes et Montpellier, portant à sept le nombre de résidences ouvertes,

• Ventes en démembrement : le Groupe développe sous la marque Cogedim Patrimoine des programmes en Usufruit Locatif Social. Cette offre complémentaire, tout en répondant aux besoins de logement social en zones tendues et en apportant ainsi des solutions aux collectivités, offre un produit patrimonial alternatif pour les investisseurs privés,

• Produits de réhabilitation du patrimoine : sous la marque Histoire et Patrimoine, le Groupe dispose d'une offre de produits en Monuments Historiques, Malraux et Déficit Foncier.

Dans l'ensemble de ses gammes et de ses marques, le Groupe se démarque par sa signature, gage de qualité, d'innovation et d'engagement environnemental.

La quasi-totalité des opérations du groupe sont certifiées NF Habitat, véritable repère de qualité et de performance de l'habitat, garantissant un meilleur confort et des économies d'énergie.

Le Groupe s'attache à devancer les attentes des clients : une équipe experte d'architectes et d'architectes d'intérieur analysent, conçoivent et anticipent les usages de demain. Les plans offrent un agencement modulable, adapté aux évolutions des structures familiales et des modes de vie.

Des services personnalisés : « Avec Cogedim, vous verrez la différence »

Sous la marque Cogedim, le Groupe propose des services personnalisés et différenciants :

• En juin 2016, le Groupe a ouvert à Bercy Village (Paris 12^{ème}) son premier Store Cogedim, un lieu unique dédié à l'habitat et récompensé par le label Janus 2016. Ce lieu, combinant réel et virtuel, facilite le quotidien et propose un

⁸⁷ Société détenue à 55%.

⁸⁸ Société acquise à 100% en février 2016.

⁸⁹ Sur ce total, Pitch Promotion représente 688 millions d'euros.

⁹⁰ Résultat opérationnel sur chiffre d'affaires.

⁹¹ 148 618 lots ; Source : FPI 2016.

⁹² Les taux d'emprunt immobiliers ont touché un point bas en France en novembre 2016, à 1,31%, et se sont établis à 1,34% en moyenne sur décembre 2016 (Observatoire du Crédit Logement).

⁹³ Source : Ministère du Développement Durable. Construction des logements – novembre 2016.

⁹⁴ Grand Paris, Métropole Nice Côte d'Azur, Marseille-Aix-Toulon, Toulouse Métropole, Grand Lyon, Grenoble-Annecey, Nantes Métropole, Bordeaux Métropole, Eurométropole de Strasbourg, Métropole européenne de Lille, Montpellier Méditerranée Métropole, Rennes Métropole. Le Groupe est par ailleurs présent à Bayonne.

⁹⁵ Logements à plus de 5 000 € par m² en Ile-de-France et plus de 3 600 € par m² en régions.

⁹⁶ Programmes dont le prix de vente est inférieur à 5 000 € par m² en Ile-de-France et 3 600 € par m² en régions.

nouvel accompagnement des clients désireux d'acquiescer un logement. Cet espace innovant et avant-gardiste de plus de 600 m² offre une expérience inédite : appartements reproduits en taille réelle, salle de choix, expériences digitales immersives,

- Personnalisation des logements : les clients bénéficient d'un grand choix de matériaux, de plusieurs ambiances décoratives et de plusieurs schémas d'aménagement intérieur. De plus, des packs de personnalisation spécifiques ont été élaborés : le pack « prêt à louer » conçu pour simplifier la vie des clients investisseurs, le « prêt à vivre » pour les clients accédants, le « pack sécurité » ou le « pack connecté » offrant le meilleur de la technologie,

- Un interlocuteur unique pour un parcours d'achat simplifié : un responsable relation client est présent aux côtés des clients dès la signature du contrat de réservation et les accompagne jusqu'à la livraison pour un service sur-mesure. Il est l'interlocuteur unique qui guide les clients à chaque étape,

- Une offre de gestion locative à destination des investisseurs particuliers : avec la création de Cogedim Gestion et Services, né de la réunion des expertises d'Altarea Cogedim et d'Histoire et Patrimoine Gestion, le Groupe développe des synergies fortes en matière de gestion locative et de syndic de copropriété,

- Le Groupe dispose par ailleurs d'une plate-forme commune, Altarea Cogedim Partenaires, qui propose à tous nos partenaires (conseillers en gestion de patrimoine) et à leurs clients les mêmes avantages et services sur-mesure pour les trois marques Cogedim, Histoire et Patrimoine et Pitch Promotion : accompagnement en clientèle, formations, outils performants d'aide à la vente et communication au quotidien sur les offres et actualités du groupe.

Logements : progression des réservations⁹⁷ de +61% en valeur (+67% en volume)

Réservations en volume et en valeur

Les réservations de logements neufs du Groupe s'élèvent à 2 286 millions d'euros⁹⁸ en 2016 pour 10 011 lots (+61% en valeur⁹⁹ et +67% en volume).

	2016	2015	Var.
Ventes au détail	1 598 M€	898 M€	+78%
Ventes en bloc	688 M€	519 M€	+33%
Total en valeur	2 286 M€	1 417 M€	+61%
Ventes au détail	5 964 lots	3 396 lots	+76%
Ventes en bloc	4 047 lots	2 615 lots	+55%
Total en lots	10 011 lots	6 011 lots	+67%

En dépassant pour la première fois les 10 000 lots réservés, le Groupe a réalisé sa meilleure performance commerciale,

⁹⁷ Réservations nettes des désistements, chiffres en quote-part consolidée sauf pour Histoire & Patrimoine pris à hauteur de la quote-part de détention du Groupe (55%). (en € TTC quand exprimé en valeur).

⁹⁸ TTC.

⁹⁹ A périmètre constant (hors Pitch Promotion) les réservations de logements neufs sont en progression de +35% en valeur et de +39% en volume.

avec une croissance en volume de +67% comparé à 2015, contre une croissance du marché de +21%.

Les réservations de l'année ont principalement été tirées par les ventes au détail qui augmentent de +78% comparé à 2015, bénéficiant à plein de la résolubilisation des ménages (taux d'intérêt bas, prêt PTZ+, dispositif Pinel...)

Les ventes en bloc augmentent de +33% : le Groupe est un partenaire privilégié des investisseurs tant en logement social qu'en logement intermédiaire ou en libre.

Avec ses trois marques, l'offre du groupe Altarea Cogedim s'est adaptée aux secteurs dont les besoins sont croissants tout en restant un acteur important du Haut de Gamme : le prix moyen du lot vendu est de 228 K€ TTC.

Réservations par gamme de produit

En nombre de lots	2016	%	2015	%	Var.
Entrée/Moyenne gamme	6 561	65%	3 977	66%	
Haut de gamme	2 275	23%	1 312	22%	
<i>Résidences Services</i>	941		510		
<i>Rés. Services en Rénovation</i>	65		47		
Total Rés. Services	1 006	10%	557	9%	
Rénovation	169	2%	166	3%	
Total	10 011		6 011		+67%

Signatures notariées : +49%¹⁰⁰

En M€ TTC	2016	%	2015	%	Var.
Entrée/Moyenne gamme	1 080	61%	669	56%	
Haut de gamme	542	30%	375	31%	
<i>Résidences Services</i>	90		122		
<i>Rés. Services en Rénovation</i>	11		4		
Total Rés. Services	101	6%	126	11%	
Rénovation	60	3%	28	2%	
Total	1 783		1 198		+49%

Progression de l'ensemble des indicateurs (CA, backlog)

Chiffre d'affaires comptabilisé à l'avancement : +21%¹⁰¹

En M€ HT	2016	%	2015	%	Var.
Entrée/Moyenne gamme	659	62%	491	56%	
Haut de gamme	356	33%	332	38%	
Résidences Services	52	5%	60	7%	
Total	1 067		883		+21%

Compte-tenu du décalage lié à la méthode de comptabilisation à l'avancement, la croissance de l'activité constatée depuis 2015 aura un impact plus important sur le chiffre d'affaires en 2017.

¹⁰⁰ A périmètre constant, les ventes notariées sont en progression de +24%.

¹⁰¹ Comptabilisé à l'avancement selon la norme IAS 18. L'avancement technique est mesuré par l'avancement du poste construction sans prise en compte du foncier.

Perspectives

Tous les indicateurs opérationnels reflétant les perspectives du Groupe (backlog,ancements commerciaux, approvisionnement foncier et pipeline) sont en progression significative comparés à 2015.

Backlog logements : +52%¹⁰²

En M€ HT	31/12/2016	31/12/2015	Var
CA acté non avancé	1 307	959	
CA réservé non acté	1 333	780	
Backlog	2 640	1 739	+52%
En nombre de mois	24	21	

Lancements commerciaux : +63%¹⁰³

Lancements commerciaux	2016	2015	Var
En CA TTC (M€)	2 650	1 630	+63%
En nombre de lots	11 147	6 766	
En nombre d'opérations	140	102	

Approvisionnement¹⁰⁴ : +29%¹⁰⁵

	2016	2015	Var
Opérations approvisionnées (en M€ TTC)	3 853	2 989	+29%
en nombre de lots	15 724	13 798	

Les promesses signées en 2016 concernent à 74% des programmes d'entrée et moyenne gamme, particulièrement adaptés aux niveaux de prix correspondant à la solvabilité des acquéreurs.

Offre à la vente¹⁰⁶ et portefeuille foncier : +38%¹⁰⁷

En M€ TTC	Au 31/12/2016	Nb de mois	Au 31/12/2015	Var.
Offre à la vente	1 337	8	717	
Portefeuille foncier	6 809	43	5 195	
Total Pipeline	8 146	51	5 912	+38%
En nb de lots	34 542		26 507	+30%
En m ²	1 934 352		1 502 947	+29%

¹⁰² Le backlog logement est composé du chiffre d'affaires 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.

¹⁰³ A périmètre constant (hors Pitch Promotion), lesancements sont en progression de + 35% vs 2015.

¹⁰⁴ Promesses de vente de terrains signées et valorisées en équivalent réservations TTC potentielles.

¹⁰⁵ A périmètre constant (hors Pitch Promotion), l'approvisionnement est en progression de + 8% vs 2015.

¹⁰⁶ Lots disponibles à la vente (valeur TTC ou nombre).

¹⁰⁷ Portefeuille foncier constitué des projets maîtrisés (par le biais d'une promesse de vente, quasi exclusivement sous forme unilatérale), dont le lancement n'a pas encore eu lieu. (En valeur TTC quand exprimé en euros). Il intègre le grand projet mixte de Bobigny pour lequel le Groupe a été désigné comme opérateur-investisseur unique. Hors commerces de pied d'immeubles. A périmètre constant (hors Pitch Promotion), le pipeline est en progression de +16% vs 2015.

Gestion des risques

Décomposition de l'offre à la vente à fin décembre 2016 (1 337 millions d'euros TTC, soit 8 mois d'activité), en fonction du stade d'avancement opérationnel :

En M€	← Risque →				
	Montage (a)	Chantier non lancé (b)	Chantier en cours (b)	En stock (c)	Tot.
Dépenses (d)	101	50			
Prix de revient (d)			420	21	
Offre à la vente (e)	616	134	520	24	1 294
En %	48%	10%	40%	2%	
Offre Histoire et Patrimoine					32
Offre valorisation					11
Offre à la vente (e)					1 337
Dont à livrer	en 2017		79		
	en 2018		340		
	en 2019 et après		101		

(a) Foncier non acquis.

(b) Foncier acquis.

(c) Logements achevés.

(d) Hors taxes des lots non placés + 25% des lots réservés non actés.

(e) En CA TTC.

Gestion de l'offre à la vente

58% de l'offre à la vente (soit 750 millions d'euros) concerne des programmes dont la construction n'a pas encore été lancée (48% en montage et 10% au stade chantier non lancé) et pour lesquels les montants engagés correspondent essentiellement à des frais d'études, de publicité et d'indemnités d'immobilisation (ou cautions) versés dans le cadre des promesses sur le foncier.

40% de l'offre (soit 520 millions d'euros) est actuellement en cours de construction. Seuls 15% (soit 79 millions d'euros) correspondent à des lots à livrer d'ici fin 2017.

Le montant du stock de produits finis n'est pas significatif (2%, soit 24 millions d'euros).

Cette répartition des opérations par stade d'avancement est le reflet des critères en vigueur dans le Groupe :

- la volonté de privilégier la signature de fonciers sous promesse de vente unilatérale plutôt que des promesses synallagmatiques,
- une forte pré-commercialisation requise lors de l'acquisition du foncier puis 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.

2.2.2.2 IMMOBILIER D'ENTREPRISE

Conjoncture 2016

Investissement en immobilier d'entreprise ¹⁰⁸

Le marché de l'investissement en France enregistre environ 24 milliards d'euros en 2016, en repli de 8% comparé à une année 2015 exceptionnelle.

Dans un environnement de taux d'intérêts faibles, les investisseurs disposent toujours de capitaux abondants à investir sur le marché.

Placements en immobilier d'entreprise en Ile-de-France ¹⁰⁹

L'année 2016 est marquée par la reprise du marché locatif avec 2,4 millions de m² placés, soit +7% sur un an et +4% comparé à la moyenne des 10 dernières années.

L'année a été marquée par le regain d'activité sur le marché des surfaces de plus de 5 000 m², qui retrouve un niveau proche de sa moyenne historique, notamment dans Paris et l'Ouest francilien. Lesancements « en blanc » ont été plus nombreux en 2016 avec 34 opérations de plus de 5 000 m² lancées (contre 27 en 2015 et 14 en 2014), avec une primauté donnée aux localisations centrales.

Le taux de vacance francilien à 6,2% est au plus bas depuis 2009.

Placements ¹¹⁰ de l'année : 598 M€, +6%

Les principaux placements de l'année concernent :

- l'Ilot des Mariniers, opération de restructuration d'un immeuble de 25 000 m² situé dans le 14^{ème} arrondissement de Paris,
- Paris Vaugirard, opération de plus de 28 000 m² de bureaux dans le 14^{ème} arrondissement de Paris.

Placements bureau	31/12/2016	31/12/2015	Var.
En valeur (en quote-part)	598 M€	563 M€	+6,2%
En surface (à 100%)	163 100 m ²	192 300 m ²	(15,2)%

Stratégie du Groupe

Le Groupe a développé un modèle unique lui permettant d'intervenir de façon très significative et pour un risque mesuré sur le marché de l'Immobilier d'entreprise:

- en tant que promoteur¹¹¹, avec une position particulièrement forte sur le marché des clé-en-main utilisateurs notamment,
- en tant que prestataire¹¹² pour le compte de grands investisseurs institutionnels,
- en tant qu'investisseur à travers le fonds AltaFund¹¹³ dont le Groupe est l'opérateur exclusif et l'un des principaux

¹⁰⁸ Source CBRE : Marketview Investissement.

¹⁰⁹ Source CBRE : Marketview Bureaux.

¹¹⁰ Contrats signés de promotion CPI & VEFA, honoraires de prestation MOD capitalisés et arbitrages AltaFund.

¹¹¹ Sous forme de VEFA (vente en l'état futur d'achèvement), de BEFA (baill en l'état futur d'achèvement) ou encore de CPI (contrat de promotion immobilière).

¹¹² Dans le cadre de contrats de MOD (maîtrise d'ouvrage déléguée).

¹¹³ AltaFund est un fonds d'investissement discrétionnaire créé en 2011 doté de 650 millions d'euros de fonds propres dont Altarea Cogedim est l'un des contributeurs aux côtés d'institutionnels de premier plan.

actionnaires avec une quote-part d'intérêts comprise entre 17% et 30% ¹¹⁴.

Au total, le Groupe est susceptible d'intervenir tout au long de la chaîne de création de valeur, avec un modèle de revenus diversifiés (marges de promotion ou de CPI, honoraires, loyers, plus-values de cession...).

Le portefeuille de projets maîtrisés par le Groupe représente ainsi 849 000 m² pour une valeur à 100% de 4 325 millions d'euros.

Portefeuille de projets maîtrisés	Nb	Surfaces à 100%	Valeur à 100% HT (M€)
Promoteur (CPI / VEFA) ^(a)	41	509 300 m ²	1 461
Prestataire (MOD) ^(b)	3	49 500 m ²	165
AltaFund ^(c)	9	290 100 m ²	2 698
Investisseur en direct			
TOTAL	53	849 000 m²	4 325

^(a) Valeur = montant des contrats signés (ou estimation, pour les BEFAs).

^(b) Valeur = honoraires capitalisés.

^(c) Valeur = valeur de marché des actifs développés.

Des engagements relativement faibles en quote-part

Les opérations vendues représentent au 31 décembre 2016 une valeur de 1 157 millions d'euros à 100%.

Les opérations en cours de montage non encore vendues représentent une valeur potentielle de 3 167 millions d'euros à 100% sur lesquelles les engagements du Groupe en quote-part sont relativement faibles. Les engagements du Groupe représentent ainsi 349 millions d'euros, dont 177 millions d'euros déjà investis au 31 décembre 2016, et 172 millions d'euros¹¹⁵ restant à investir. Ce chiffre pourra être fortement réduit en cas d'accélération des cessions d'actifs rendue possible grâce à l'allocation anticipée des actifs du Groupe.

Portefeuille de projets maîtrisés	Surfaces à 100%	Valeur à 100% HT (M€)
Opérations vendues	350 400 m ²	1 157
Opérations en cours de montage	498 600 m ²	3 167
TOTAL	849 000 m²	4 325

Evénements de l'année

Promesses / Acquisitions

En 2016, Altarea Cogedim a remporté les concours pour le développement de 2 projets urbains mixtes majeurs, et signé les promesses d'acquisition des fonciers :

- Bordeaux – Belvédère¹¹⁶ : un nouveau quartier regroupant un ensemble mixte de 140 000 m², dont 53 500 m² de bureaux (à 100%).

¹¹⁴ En mars 2015, le Groupe a augmenté son allocation de fonds propres sur AltaFund, passant de 100 millions d'euros à 150 millions d'euros, et portant ainsi sa participation à 30% sur les nouvelles opérations qu'AltaFund engage depuis 2015.

¹¹⁵ Fonds propres restant à investir sur AltaFund et investissements en direct.

¹¹⁶ Opérations en quote-part à 50%.

• Issy – Cœur de Ville : un éco-quartier mixte de plus de 100 000 m², dont 40 500 m² de bureaux, sur une implantation de premier ordre en centre ville.

Ces 2 grands projets mixtes maîtrisés alimenteront les placements en immobilier d'entreprise du Groupe au cours des prochains mois.

Par ailleurs, Altarea Cogedim a été désigné en novembre 2016 comme l'opérateur – investisseur unique du nouveau projet de centre ville de Bobigny. Ce projet représente plus de 100 000 m², dont 10 000 m² de bureaux et vise une double certification HQE et BREEAM®.

Livraisons 2016

En 2016, le Groupe a livré le siège social de Safran à Blagnac (Toulouse), la tranche 1 du Technopole de la Mer à Ollioules (Toulon), les tranches 2 et 3 d'Euromed Center à Marseille, l'Hôtel 5* rue Boulanger à Paris, l'immeuble de bureaux d'Athènes Clichy et l'immeuble UNOFI à Brives pour un total de 80 000 m².

Opérations en cours de construction

Une quinzaine de projets sont en cours de construction pour un total de 243 000 m² dont les plus importants sont :

• à Paris et 1^{ère} couronne : l'immeuble Richelieu dans le 2^{ème} arrondissement (31 800 m²), l'immeuble Ilôt des Mariniers dans le 14^{ème} arrondissement (25 000 m²), ainsi que l'immeuble Kosmo à Neuilly (26 200 m²),

• en Régions, les immeubles View One à Villeurbanne (15 000 m²), le siège social de Sanofi à Lyon (15 000 m²) ou encore les deux dernières tranches d'Euromed Center à Marseille (24 000 m²).

Backlog¹¹⁷ VEFA/CPI et MOD

Le backlog du Groupe s'élève à 630 millions d'euros, en croissance de +92% depuis fin 2015.

En M€	31/12/2016	31/12/2015	Var.
Backlog VEFA/CPI	626,2 M€	324,0 M€	
Backlog honoraires de MOD	3,8 M€	4,1 M€	
TOTAL	630,0 M€	328,1 M€	+92%

¹¹⁷ Le backlog est composé des ventes notariées HT restant à comptabiliser à l'avancement, placements HT non encore régularisés par acte notarié (CPI signés) et honoraires à recevoir de tiers sur contrats signés.

2.2.2.3 COMMERCES DE PROXIMITE

Les formats de distribution, en particulier dans le secteur alimentaire, sont en pleine évolution et le commerce de proximité connaît un retour en grâce auprès du consommateur. En quête de nouvelles parts de marché, les grands groupes de distribution sont ainsi amenés à se positionner sur de multiples canaux de vente (le multi-format) en élargissant l'éventail des points de vente, de l'hypermarché à la formule de voisinage.

En 2014, Altarea Cogedim a lancé « Alta Proximité » afin de doter les nouveaux quartiers développés par le Groupe d'une offre qualitative en commerces et services du quotidien. La démarche « Alta Proximité » conduit à nouer des partenariats avec des enseignes de commerces/services de proximité afin d'industrialiser l'offre, que ce soit dans les univers de l'alimentaire, de la gastronomie, de la santé, de la périculture ou du loisir.

Cette démarche issue du savoir-faire « commerce » du Groupe est très différenciante par rapport au reste des promoteurs de logement classiques, comme en attestent les récents succès sur des grands projets urbains.

Le potentiel de cette activité représente environ 20 000 m² de surfaces commerciales par an et environ 10 millions d'euros de résultat opérationnel récurrent à terme qui viendront s'ajouter aux résultats de l'activité promotion.

Au 31 décembre 2016, le portefeuille de projet « Alta Proximité » est le suivant :

	Nb	Surface (m ²)	Chiffre d'affaires (M€)
Opérations Maîtrisées	40	110 000	324
< 3 000 m ²	31	20 900	57
entre 3 000 m ² et 7 000 m ²	4	18 500	53
> 7 000 m ²	5	70 600	214
Opérations en Développement	11	50 400	147
< 3 000 m ²	5	6 000	12
entre 3 000 m ² et 7 000 m ²	3	14 400	42
> 7 000 m ²	3	30 000	92
Total Portefeuille	51	160 400	471

La stratégie du groupe au regard de ces ensembles commerciaux est double :

- Pure promotion immobilière (développement, valorisation, revente) pour les opérations inférieures à 50 millions d'euros avec maintien en gestion selon les cas,
- Portage ponctuel pour les opérations remarquables.

2.3 RESULTATS CONSOLIDES

2.3.1 Résultats

2.3.1.1 PROGRESSION DE +19,1% DU FFO (13,60 € PAR ACTION SOIT +7,2%)

Le chiffre d'affaires d'Altea Cogedim s'établit à 1 581,7 millions d'euros (+29,8%), et le résultat net récurrent (FFO) part du Groupe progresse fortement à 192,0 millions d'euros (+19,1%), l'ensemble des métiers ayant contribué à cette croissance.

Ramené par action, le FFO progresse de +7,2% à 13,60 € par action, après prise en compte des impacts de la dilution résultant des opérations de renforcement des fonds propres menées au cours du premier semestre (création de 2 514 790 actions au total).

En M€	31/12/2016					31/12/2015			
	Cash-flow courant des opérations (FFO)		Variations de valeur, charges calculées et frais de transaction	TOTAL		Cash-flow courant des opérations (FFO)		Variations de valeur, charges calculées et frais de transaction	TOTAL
Commerce	206,2	5,3%	5,5	211,7		195,9	10,7	206,6	
Logement	1 067,6	20,9%	–	1 067,6		883,1	–	883,1	
Bureau	302,4	135,3%	–	302,4		128,5	–	128,5	
CHIFFRE D'AFFAIRES	1 576,2	30,5%	5,5	1 581,7	+29,8%	1 207,5	10,7	1 218,2	
<i>dont promotion</i>	1 369,9	35,4%		1 369,9		1 011,6		1 011,6	
Commerce	167,7	7,9%	167,1	334,8		155,5	111,4	266,9	
Logement	69,5	32,8%	(14,6)	55,0		52,3	(5,0)	47,4	
Bureau	40,1	32,0%	(6,5)	33,6		30,4	(1,1)	29,4	
Autres	(2,9)	<i>n/a</i>	(4,7)	(7,6)		(3,5)	(0,7)	(4,2)	
RESULTAT OPERATIONNEL	274,5	17,0%	141,2	415,7	+22,5%	234,7	104,7	339,4	
<i>dont promotion</i>	109,7	32,5%	(21,1)	88,6		82,8	(6,0)	76,7	
Coût de l'endettement net	(37,2)	16,4%	(6,3)	(43,5)		(31,9)	(5,4)	(37,4)	
Actualisation des dettes et créances	–	–	(0,3)	(0,3)		–	(0,2)	(0,2)	
Var. de valeur et résultat de cessions des IF	–	–	(75,8)	(75,8)		–	(40,5)	(40,5)	
Résultat de cession de participation	–	–	(0,1)	(0,1)		–	(0,1)	(0,1)	
Impôts sur les sociétés	(1,4)	<i>n/a</i>	(27,5)	(28,9)		(0,9)	(3,9)	(4,8)	
RÉSULTAT NET	236,1	17,0%	31,3	267,4	+4,2%	201,8	54,7	256,5	
Minoritaires	(44,1)	8,4%	(57,8)	(101,8)		(40,7)	(35,2)	(75,8)	
RÉSULTAT NET, part du Groupe	192,0	19,1%	(26,5)	165,5		161,2	19,5	180,7	
FFO, part du Groupe par action	13,60	7,2%				12,69			
<i>Nombre moyen d'actions après effet dilutif ^(a)</i>	14 120 403					12 703 660			

(a) En application de la norme IAS 33, le nombre moyen pondéré d'actions (dilué et non dilué) est ajusté de façon rétrospective pour prendre en compte l'augmentation de capital avec droits préférentiels de souscription intervenue au premier semestre 2016.

2.3.1.3 FFO¹¹⁸ PART DU GROUPE : 192,0 M€ (+19,1%)

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

Par activité, le FFO part du Groupe se décompose de la façon suivante :

En M€	2016	2015	Var.
FFO Commerce	99,6	94,2	+5,7%
dont Foncière Commerce	115,6	113,9	+1,5%
dont Prestations & Développement	(16,1)	(19,7)	x 0,8
FFO Promotion	95,4	70,5	+35,2%
dont Logement	58,9	42,2	+39,8%
dont Bureau	36,4	28,3	+28,5%
FFO Corporate	(2,9)	(3,5)	
FFO conso. Part du Groupe	192,0	161,2	+19,1%

FFO Commerce : 99,6 M€, +5,7%

Il est constitué d'une part, du FFO Foncière Commerce qui mesure la performance financière du patrimoine en quote-part Groupe et, d'autre part, du FFO Prestations et Développement, qui est constitué des frais d'Altarea Commerce non couverts par des honoraires et des frais liés aux projets lancés, restructurés ou mis en service mais qui ne peuvent pas être capitalisés dans les comptes IFRS (frais de lancement, publicité et marketing notamment).

En M€	2016	2015	Var.
Revenus locatifs	183,9	174,6	
Loyers nets	168,3	160,5	+4,9%
% des revenus locatifs	91,5%	91,9%	
Contribution des sociétés MEE	15,4	14,7	
Coût de l'endettement net	(26,8)	(26,5)	
Minoritaires	(41,3)	(34,9)	
FFO Foncière Commerce	115,6	113,9	+1,5%
FFO Prestations & Développement	(16,1)	(19,7)	
FFO Commerce	99,6	94,2	+5,7%

Le FFO Foncière Commerce progresse de +1,5% à 115,6 millions d'euros tiré par la progression des loyers nets (+4,9%), relative entre autres à l'ouverture de L'Avenue 83 à La Valette-du-Var en avril 2016 et à l'effet année pleine de l'acquisition à 100% du centre commercial Quartz en mars 2015. Le coût de l'endettement net afférent au Commerce est stable par rapport à 2015. Les intérêts minoritaires sont relatifs aux actifs détenus en partenariat (Cap 3000 et partenariat Allianz essentiellement).

Le FFO Prestations et Développement est en amélioration de +3,6 millions d'euros, résultant à la fois d'une maîtrise des charges d'exploitation en 2016 et d'une meilleure couverture par des honoraires facturés à des tiers.

FFO Promotion : 95,4 M€, +35,2%

En 2016, le Groupe a commencé à bénéficier des premières retombées des excellentes performances opérationnelles de 2015 et 2016 en matière de réservations Logement et de la contribution de Pitch Promotion, consolidée dans les comptes du Groupe depuis le 28 février 2016.

En M€	2016	2015	Var.
Chiffre d'affaires Logement	1 067,6	883,1	+20,9%
Chiffre d'affaires Bureau	302,4	128,5	x 2,4
Chiffre d'affaires	1 369,9	1 011,6	+35,4%
Cash Flow Opérationnel Logement	69,5	52,3	
Cash Flow Opérationnel Bureau	40,1	30,4	
Cash Flow Opérationnel	109,7	82,7	+32,5%
Coût de l'endettement net	(10,2)	(5,5)	
Minoritaires	(2,7)	(5,8)	
Impôt sur les sociétés	(1,4)	(0,9)	
FFO Promotion	95,4	70,5	+35,2%

La part du cash-flow opérationnel revenant aux minoritaires a représenté 2,7 millions d'euros en 2016 (contre 5,8 millions d'euros en 2015).

L'impôt sur les sociétés correspond au secteur non SIIC, essentiellement regroupé sous l'intégration fiscale Altareit. En 2016, le Groupe a bénéficié de déficits fiscaux imputables sur son secteur taxable portant le montant d'impôts sur les sociétés à comptabiliser à -1,4 million d'euros.

FFO Corporate

Le FFO Corporate correspond à des charges du Groupe non affectées aux filiales. Il s'établit à -2,9 millions d'euros contre -3,5 millions d'euros en 2015.

FFO par action : 13,60 €, +7,2%

Le nombre moyen d'actions en 2016 s'établit à 14 120 403 contre 12 703 660 en 2015. Cette augmentation provient des opérations de renforcement de fonds propres du Groupe ayant permis de lever 369 millions d'euros en 2016 :

- versement du dividende 2016 (au titre de l'année 2015) en titres (création de 821 762 actions),
- augmentation de capital dans le marché (création de 1 503 028 actions),
- augmentation de capital réservée dans le cadre de l'acquisition de la société Pitch Promotion (création de 190 000 actions).

Par ailleurs, le nombre moyen d'actions 2015 utilisé pour calculer les résultats par action a été corrigé afin de tenir compte de l'augmentation de capital réalisée sous forme de DPS en conformité avec la norme IAS 33¹¹⁹.

¹¹⁹ Selon la norme IAS 33, le Droit de Préférentiel de Souscription correspond à une valeur distribuée gratuitement aux actionnaires qui n'est pas représentative d'un résultat et qui entraîne donc un ajustement à la hausse du nombre moyen d'actions afin de représenter cette perte de substance dans les indicateurs par action IFRS.

¹¹⁸ Funds From Operations ou résultat net récurrent, Groupe et hors Groupe.

2.3.1.4 VARIATION DE VALEUR ET CHARGES CALCULEES : -26,5 M€

Part du Groupe	En M€
Variation de valeur - Immeubles de placement	177,2
Variation de valeur - Instruments financiers	(75,8)
Cessions d'actifs et frais de transaction	(3,1)
Part des sociétés mises en équivalence	(5,5)
Impôts différés	(27,5)
Charges AGA IFRS 2	(16,4)
Charges calculées ^(a)	(17,7)
TOTAL	31,3
Minoritaires	(57,8)
TOTAL part du Groupe	(26,5)

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

La variation de valeur des immeubles de placement correspond aux ajustements de valeur de chaque immeuble évalués à la juste valeur. La prise de valeur s'explique notamment par la compression des taux en 2016.

L'aplatissement de la courbe des taux intervenu au cours de 2016 a eu pour effet de fortement impacter à la baisse la valeur du portefeuille d'instruments de couverture, comprenant par ailleurs le montant des primes et des soultes payées.

La charge d'impôt différé constatée en 2016 est liée, d'une part, à la consommation des déficits du Groupe et, d'autre part, à un effet timing sur la Promotion dont les résultats sont comptabilisés à l'avancement dans les comptes consolidés quand ils sont comptabilisés majoritairement à terminaison dans les comptes sociaux.

Résultat net part du Groupe

Au total, le résultat net part du Groupe en 2016 s'élève à 165,5¹²⁰ millions d'euros décomposé entre 192,0 millions d'euros de FFO et -26,5 millions d'euros de variations de valeur et charges calculées.

¹²⁰ Résultat net des activités poursuivies part du Groupe, soit un Résultat net (après impact des activités cédées) de 167,8 M€.

2.3.2 Actif net réévalué (ANR)

2.3.2.1 INTRODUCTION

ANR de continuation dilué : 159,6 € par action (+16,2%)

L'ANR de continuation dilué (en millions d'euros) a très fortement progressé sur un an (+680 millions d'euros soit +39,5%). Cette progression a notamment été tirée par les opérations d'augmentation de capital (+369 millions d'euros).

Ramené par action, l'ANR affiche une progression de +16,2% à 159,6 €/action, après impact des titres créés (cf. 1.3.1.1).

ANR GROUPE	31/12/2016				31/12/2015 Publié	
	En M€	Var	€/action ^(d)	Var/act.	En M€	€/action ^(d)
Capitaux propres consolidés part du Groupe	1 620,9		107,8		1 230,3	98,3
Autres plus-values latentes	636,5				381,4	
Retraitement des instruments financiers	68,7				20,8	
Impôt différé au bilan sur les actifs non SIIC ^(a)	23,9				20,1	
ANR EPRA	2 350,1	+42,2%	156,4	18,4%	1 652,5	132,1
Valeur de marché des instruments financiers	(68,7)				(20,8)	
Valeur de marché de la dette à taux fixe	(14,4)				(19,4)	
Impôt effectif sur les plus-values latentes non SIIC ^(b)	(27,2)				(18,2)	
Optimisation des droits de mutations ^(b)	90,8				66,4	
Part des commandités ^(c)	(18,5)				(15,8)	
ANR NNAV de liquidation	2 312,1	+40,6%	153,8	17,0%	1 644,7	131,4
Droits et frais de cession estimés	86,7				74,5	
Part des commandités ^(c)	(0,7)				(0,7)	
ANR de continuation dilué	2 398,1	+39,5%	159,6	16,2%	1 718,5	137,3

(a) Actifs à l'international.

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

(c) Dilution maximale de 120 000 actions.

(d) Nombre d'actions diluées :

15 030 287

12 513 433

2.3.2.2 PRINCIPES DE CALCUL

Evaluation des actifs

Les actifs immobiliers figurent déjà à leur valeur d'expertise dans les comptes IFRS du Groupe (Immeubles de placement). Les plus-values latentes sur les autres actifs sont constituées de :

- 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, Histoire et Patrimoine et Pitch Promotion),
- 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, JLL et Cushman&Wakfield pour les fonds de commerce hôteliers et Accuracy pour Altarea France et la Semmaris.

Le pôle promotion et le pôle d'investissement ont été cette année évalués par deux experts, Accuracy et Eight Advisory. Les méthodes utilisées par JLL, C&W et Accuracy reposent toutes sur une actualisation de flux de trésorerie prévisionnelle (DCF) assortie d'une valeur terminale basée sur un cash-flow normatif. JLL et C&W fournissent 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. Eight Advisory procède à une approche multicritères reposant à la fois sur approche DCF, une approche par les multiples de comparables boursiers et une approche par les multiples issus de transactions comparables.

Fiscalité

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

Dans l'ANR de continuation après fiscalité, Altarea Cogedim a tenu compte des modalités de détention de ces actifs ne figurant pas dans le périmètre SIIC puisque l'impôt pris en compte dans l'ANR de continuation correspond à l'impôt qui serait effectivement dû, soit en cas de cession de titres, soit immeuble par immeuble.

Droits

Dans les comptes consolidés IFRS, les immeubles de placement 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 NNAV d'Altarea Cogedim (ANR de liquidation), les droits sont déduits soit sur la base d'une cession des titres, soit immeuble par immeuble en fonction de la nature juridique de la structure qui détient l'actif.

Le taux des droits ayant été modifié en France en 2016, le montant réintégré dans l'ANR de continuation comprend un effet « rehaussement à l'ouverture » lié à ce changement de taux (qui n'impacte que l'explication de la variation de l'ANR de continuation).

Part des commandités

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).

2.3.2.3 VARIATION DE L'ANR DE CONTINUATION¹²¹

L'ANR de continuation dilué passe de 137,3 € par action en 2015 à 159,6 € par action en 2016. Cette variation est décomposée entre :

- (11,0) € par action liés au dividende,
- +2,5 € par action liés aux augmentations de capital¹²²,
- (4,7) € par action liés aux variations de valeur des instruments financiers (baisse des taux longs en 2016),
- +35,5 € par action de création de valeur immobilière.

¹²¹ Valeur de marché des capitaux propres dans une optique de continuation de l'activité tenant compte de la dilution potentielle liée au statut de SCA.

¹²² Les augmentations de capital ont été réalisées au-dessus de l'ANR d'ouverture (155,5 € pour l'option de paiement du dividende en titre, 140 € pour l'augmentation de capital dans le marché et 166,6 € pour l'augmentation de capital réservée dans le cadre de l'acquisition de Pitch Promotion).

ANR de continuation dilué	En M€	€/action
Au 31 décembre 2015	1 718,5	137,3
Dividende 2015	(140,5)	(11,0)
Augmentations de capital (a)	369,1	2,5
Variation de valeur - Instruments financiers	(70,8)	(4,7)
FFO 2016	192,0	13,6
Création de valeur Commerce/concession	219,5	14,6
Création de valeur Promotion net d'impôts (c)	138,5	9,2
Rachat d'actions (d)	(12,2)	(0,8)
Autres (e)	(16,0)	(1,1)
Création de valeur immobilière	521,8	35,5
Au 31 décembre 2016	2 398,1	159,6

(a) Dont augmentation de capital, option de paiement du dividende 2015 en titres et augmentation de capital réservée dans le cadre de l'acquisition de la société Pitch Promotion. Y compris effet dilutif.

(b) Dont valeur de marché de la dette à taux fixe.

(c) Impôts différés & impôts sur plus-values latentes.

(d) Impact de l'achat d'actions sur le marché dans le cadre des plans d'AGA.

(e) Charges calculées, frais des transactions, impôts sur actifs non SIIC (hors promotion), part des commandités.

2.3.2.4 CREATION DE VALEUR IMMOBILIERE

La création de valeur immobilière de 35,5 €/action est décomposée de la façon suivante :

+13,6 € par action de FFO 2016

+14,6 € par action provenant de la création de valeur commerce. Cette création de valeur est principalement liée à la progression de valeur des centres commerciaux. Elle comprend également une progression de valeur sur les autres actifs commerces hors immeubles de placement (fonds de commerce hôteliers, pôle de gestion locative, Semmaris). La contribution à l'ANR des actifs commerce se répartit à peu près de façon égale entre « effet taux » et « effet revenus ».

+9,2 € par action provenant de la réévaluation de la valeur de la promotion nette d'impôt. Cette réévaluation est liée à la hausse des valeurs expertisées tant chez Accuracy que chez Eight Advisory. Elle s'explique par la combinaison des facteurs suivants :

- une forte progression prévue des résultats 2017, 2018 et 2019 fondée sur le backlog sécurisé au 31 décembre 2016, qui augmente significativement les cash flows des 1^{ers} exercices du plan d'affaires par rapport à celui de l'année dernière,
- une réduction du BFR liée à la modification structurelle du mix produit de Cogedim logement avec une proportion croissante de logements d'entrée/milieu-de-gamme, moins consommateurs de BFR que les logements haut-de-gamme (part du foncier notamment). Cette modification a pour impact de diminuer les capitaux employés à niveau d'activité équivalent,
- une amélioration du taux de marge¹²³ moyen liée aux gains de productivité et aux économies d'échelles engendrées par la taille désormais atteinte par l'activité logement (achats, commercialisation et communication). Une amélioration est notamment

¹²³ Rapport entre le cash-flow opérationnel (colonne FFO du P&L analytique comptable) et le chiffre d'affaires.

attendue sur la contribution de Pitch Promotion qui bénéficie pleinement des synergies avec le Groupe,

- un niveau d'activité normative plus élevée résultant des gains structurels de part de marché réalisés au cours des 3 dernières années. Ce niveau est utilisé notamment pour déterminer la valeur terminale par les experts.

Il est important de noter que la totalité de la progression de la valeur du pôle promotion provient d'éléments opérationnels ayant structurellement modifié le plan d'affaires. Le taux utilisé pour l'actualisation des flux de trésorerie est en effet inchangé depuis 2015, tout comme le taux de croissance utilisé pour projeter le flux terminal à l'infini (à respectivement 9,0% et 1,5%).

2.4 RESSOURCES FINANCIERES

2.4.1 Situation financière

Renforcement des fonds propres : 369 M€ levés

En 2016, Altarea Cogedim a renforcé ses fonds propres à hauteur de 369 millions d'euros via 3 opérations réalisées au 1^{er} semestre : 210 millions d'euros par augmentation de capital dans le marché, 127 millions d'euros par paiement du dividende en titres et 32 millions d'euros par une augmentation de capital réservée dans le cadre de l'acquisition de Pitch Promotion.

Ces opérations ont permis de financer la forte croissance du Groupe tout en baissant le niveau de LTV consolidé à 37,2% contre 44,5% au 31 décembre 2015.

Dettes nettes du Groupe : 2 425 M€

Au 31 décembre 2016, la dette financière nette du Groupe Altarea Cogedim s'élève à 2 425 millions d'euros, en baisse par rapport au 31 décembre 2015.

En M€	31/12/2016	31/12/2015
Dettes bancaires	490	602
Marchés de crédit (a)	995	545
Dettes hypothécaires	1 142	1 313
Dettes promotion	276	248
Total Dettes brutes	2 903	2 708
Disponibilités	(478)	(266)
Total Dettes nettes	2 425	2 442

(a) dont 358 millions d'euros de billets de trésorerie.

La durée moyenne de la dette du Groupe (hors promotion et billets de trésorerie) ressort à 5 ans et 4 mois, contre 6 ans au 31 décembre 2015.

1 241 M€ de financements à long terme mis en place

En 2016, le Groupe a signé des financements pour un montant total de 1 241 millions d'euros pris à 100%¹²⁴ :

- 642 millions d'euros en refinancement de crédits existants,
- et 599 millions d'euros de nouvelles ressources.

La durée moyenne des financements mis en place (hors crédits promotion et billets de trésorerie) ressort à :

- 8 ans et 4 mois pour les financements hypothécaires pour un spread moyen de 1,36%,
- 5 ans et 2 mois pour les financements corporate pour un spread moyen de 1,66%.

Le Groupe a également émis un placement privé de 50 millions d'euros sur 10 ans pour un spread de 1,82%.

Nominal (en M€)	New money	Refinancements	TOTAL
Financements hypothécaires	185	246	431
Financements corporate	364	396	760
Financements obligataires	50	-	50
Total (à 100%)	599	642	1 241

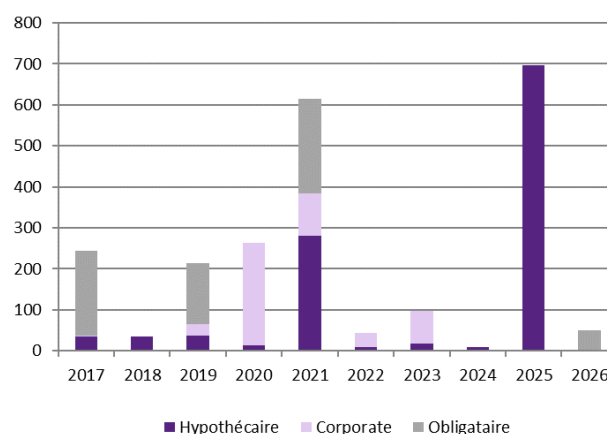
Trésorerie mobilisable : 863 M€

Au 31 décembre 2016, la trésorerie mobilisable est composée de :

- 170 millions d'euros de cash disponible incluant la trésorerie mobilisable adossée à des projets spécifiques,
- 693 millions d'euros de lignes de tirage de crédit revolving non utilisées.

Cette trésorerie mobilisable n'inclut pas 358 millions d'euros de billets de trésorerie (échéance allant de 1 mois jusqu'à 1 an).

Échéancier de la dette du Groupe (M€)¹²⁵



Les tombées obligataires de 2017 correspondent aux échéances de 2 placements privés (100 millions d'euros en juin 2017 et 100 millions d'euros en décembre 2017). Les modalités de refinancement sont déjà prévues.

La tombée hypothécaire de 2021 correspond à Cap 3000 dont l'extension aura été achevée l'année précédente.

L'échéance 2025 correspond aux financements hypothécaires mis en place depuis 2015.

¹²⁴ Chiffres à 100% (1 160 M€ en quote-part économique).

¹²⁵ Hors dette promotion et billets de trésorerie.

2.4.2 Stratégie de financement

Couverture : nominal et taux moyen

Le Groupe emprunte majoritairement à taux variable et se fixe comme objectif de couvrir entre 70% et 90% du nominal de sa dette¹²⁶, le solde étant exposé à l'Euribor 3 mois.

Les instruments de couverture sont mis en place au niveau global, et ne sont dans leur majorité pas rattachés à des financements spécifiques (y compris une partie importante des financements hypothécaires qui font l'objet d'une couverture globale assurée par le Groupe). Ces instruments sont comptabilisés à leur juste valeur dans les comptes consolidés.

Au cours du premier semestre de l'exercice, le Groupe a travaillé le profil de sa couverture afin de réduire son exposition aux euribors négatifs en remplaçant des swaps par des caps à strike 0% pour un nominal moyen de 644 millions d'euros sur l'année 2016¹²⁷. Au second semestre, le Groupe a continué d'améliorer le profil de son taux moyen de couverture via la mise en place de swaps de variabilisation à court et moyen terme et de swaps à départ différé profitant ainsi des marchés de taux extrêmement bas du mois de septembre.

La durée de la couverture a été allongée et le taux moyen couvert se situe désormais entre 0,38% et 1,11% à horizon 2025, assurant au Groupe une très grande visibilité sur son coût moyen couvert.

Échéance	Swap (M€) ^(a)	Dettes à taux fixe (M€) ^(a)	Cap strike 0% (M€) ^(a)	Total (M€) ^(a)	Taux de base moyen ^(b)
2016	619	593	644	1 856	0,38%
2017	612	490	866	1 967	0,38%
2018	1 929	453	107	2 489	1,07%
2019	1 998	438		2 437	1,11%
2020	2 035	298		2 333	0,94%
2021	2 072	295		2 367	0,97%
2022	1 964	293		2 257	0,99%
2023	1 963	290		2 253	0,99%
2024	1 912	287		2 199	0,98%
2025	978	168		1 145	1,03%
2026	–	50		50	0,63%

(a) En quote-part de consolidation.

(b) Taux moyen des swaps et taux de base moyen de la dette à taux fixe (hors spread, à date de fixing de chaque opération).

Par ailleurs le groupe dispose d'instruments optionnels de durée plus courte, et en dehors de la monnaie.

1,92% (1,94% en 2015)

La combinaison d'une couverture efficace et le recours significatif aux financements hypothécaires expliquent que le Groupe bénéficie d'un coût moyen optimisé de sa dette tout en ayant une visibilité longue. Altarea Cogedim anticipe ainsi de rester structurellement sous les 2,50% de coût moyen sur les années à venir en raison du profil très sécurisé de son passif et ce, quelque soit l'évolution des taux d'intérêts.

¹²⁶ Y compris en tenant compte des obligations à taux fixe.

¹²⁷ Sur un horizon d'un à deux ans.

Financement de la promotion

A l'échelle du Groupe, la dette nette affectée à l'activité logement est négligeable (<5% du total). Il s'agit essentiellement de crédits d'accompagnement auxquels il faut ajouter les garanties d'achèvements (hors-bilan). En fin d'année, le Groupe a renégocié l'ensemble de ses conditions permettant de les améliorer sensiblement avec un effet dès 2017.

Covenants financiers

Covenant	31/12/2016	31/12/2015	Delta	
LTV ^(a)	≤ 60%	37,2%	44,5%	(7,3) pts
ICR ^(b)	≥ 2,0 x	7,4 x	7,3 x	0,1 x

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

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

A fin décembre 2016, l'ensemble des covenants du Groupe est largement respectés.

Compte de résultat analytique au 31 décembre 2016

	31/12/2016			31/12/2015		
	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
<i>En millions d'euros</i>						
Revenus locatifs	183,9	-	183,9	174,6	-	174,6
Autres charges	(15,6)	-	(15,6)	(14,1)	-	(14,1)
Loyers nets	168,3	-	168,3	160,5	-	160,5
Prestations de services externes	21,9	-	21,9	21,3	-	21,3
Production immobilisée et stockée	9,4	-	9,4	17,6	-	17,6
Charges d'exploitation	(47,3)	(3,6)	(50,8)	(58,6)	(0,8)	(59,4)
Frais de structure nets	(16,1)	(3,6)	(19,6)	(19,7)	(0,8)	(20,5)
Part des mises en équivalence	15,4	(2,1)	13,3	14,7	(11,0)	3,7
Dotations nettes aux amortissements et provisions	-	(2,6)	(2,6)	-	(2,4)	(2,4)
Gains / Pertes sur cessions d'actifs	-	(0,3)	(0,3)	-	9,8	9,8
Gains / Pertes sur valeur des immeubles de placement	-	177,2	177,2	-	118,7	118,7
Indemnités (frais) de transaction	-	(1,6)	(1,6)	-	(3,0)	(3,0)
RESULTAT COMMERCES	167,7	167,1	334,8	155,5	111,4	266,9
Chiffre d'affaires	1 066,5	-	1 066,5	883,3	-	883,3
Coût des ventes et autres charges	(981,1)	(2,4)	(983,5)	(812,2)	-	(812,2)
Marge immobilière	85,4	(2,4)	83,0	71,1	-	71,1
Prestations de services externes	1,1	-	1,1	(0,2)	-	(0,2)
Production stockée	98,2	-	98,2	68,9	-	68,9
Charges d'exploitation	(134,0)	(6,9)	(140,9)	(93,4)	(1,3)	(94,7)
Frais de structure nets	(34,8)	(6,9)	(41,6)	(24,6)	(1,3)	(25,9)
Part des mises en équivalence	18,9	(2,0)	16,9	5,9	0,3	6,2
Dotations nettes aux amortissements et provisions	-	(3,0)	(3,0)	-	(2,6)	(2,6)
Indemnités (frais) de transaction	-	(0,3)	(0,3)	-	(1,5)	(1,5)
RESULTAT LOGEMENTS	69,5	(14,6)	55,0	52,3	(5,0)	47,4
Chiffre d'affaires	295,9	-	295,9	121,1	-	121,1
Coût des ventes et autres charges	(261,4)	(2,2)	(263,6)	(102,8)	-	(102,8)
Marge immobilière	34,6	(2,2)	32,4	18,2	-	18,2
Prestations de services externes	6,4	-	6,4	7,4	-	7,4
Production stockée	16,4	-	16,4	12,8	-	12,8
Charges d'exploitation	(26,1)	(2,3)	(28,3)	(16,4)	(0,5)	(16,9)
Frais de structure nets	(3,2)	(2,3)	(5,5)	3,8	(0,5)	3,4
Part des mises en équivalence	8,8	(1,3)	7,4	8,3	(0,1)	8,3
Dotations nettes aux amortissements et provisions	-	(0,7)	(0,7)	-	(0,0)	(0,0)
Indemnités (frais) de transaction	-	-	-	-	(0,5)	(0,5)
RESULTAT BUREAUX	40,1	(6,5)	33,6	30,4	(1,1)	29,4
Autres (Corporate)	(2,9)	(4,7)	(7,6)	(3,5)	(0,7)	(4,2)
RESULTAT OPERATIONNEL	274,5	141,2	415,7	234,7	104,7	339,4
Coût de l'endettement net	(37,2)	(6,3)	(43,5)	(31,9)	(5,4)	(37,4)
Actualisation des dettes et créances	-	(0,3)	(0,3)	-	(0,2)	(0,2)
Variation de valeur et résultat de cessions des instruments financiers	-	(75,8)	(75,8)	-	(40,5)	(40,5)
Résultat de cession de participation	-	(0,1)	(0,1)	-	(0,1)	(0,1)
RESULTAT AVANT IMPOT	237,5	58,7	296,3	202,8	58,6	261,3
Impôts sur les sociétés	(1,4)	(27,5)	(28,9)	(0,9)	(3,9)	(4,8)
RESULTAT NET DES ACTIVITES POURSUIVIES	236,1	31,3	267,4	201,8	54,7	256,5
Minoritaires des activités poursuivies	(44,1)	(57,8)	(101,8)	(40,7)	(35,2)	(75,8)
RESULTAT NET DES ACTIVITES POURSUIVIES, part du Groupe	192,0	(26,5)	165,5	161,2	19,5	180,7
<i>Nombre moyen d'actions dilués (1)</i>	14 120 403			12 703 660		
RESULTAT NET DES ACTIVITES POURSUIVIES PAR ACTION, part du Groupe	13,60	(1,88)	11,72	12,69	1,54	14,22
RESULTAT NET DES ACTIVITES CEDEES	-	2,3	2,3	-	(72,3)	(72,3)
RESULTAT NET	236,1	33,5	269,6	201,8	(17,7)	184,2
Minoritaires	(44,1)	(57,8)	(101,8)	(40,7)	(35,1)	(75,8)
RESULTAT NET, part du Groupe	192,0	(24,2)	167,8	161,2	(52,8)	108,4
RESULTAT NET PAR ACTION (€/ACTION), part du Groupe	13,60	(1,72)	11,88	12,69	(4,16)	8,53

(1) En application de la norme IAS 33, le nombre moyen pondéré d'actions (dilués et non dilués) est ajusté de façon rétrospective pour prendre en compte l'augmentation de capital avec droits préférentiels de souscription intervenue au premier semestre 2016.

Bilan au 31 décembre 2016

En millions d'euros	31/12/2016	31/12/2015
ACTIFS NON COURANTS	5 034,9	4 498,0
Immobilisations incorporelles	257,9	202,1
<i>dont Ecarts d'acquisition</i>	155,3	128,7
<i>dont Marques</i>	89,9	66,6
<i>dont Relations clientèle</i>	5,5	-
<i>dont Autres immobilisations incorporelles</i>	7,2	6,7
Immobilisations corporelles	14,2	6,2
Immeubles de placement	4 256,0	3 759,6
<i>dont Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>	3 797,0	3 453,6
<i>dont Immeubles de placement évalués au coût</i>	459,0	306,0
Titres et créances sur les sociétés mises en équivalence ou non consolidées	412,0	361,0
Prêts et créances (non courant)	9,1	42,9
Impôt différé actif	85,7	126,2
ACTIFS COURANTS	2 046,6	1 634,9
Stocks et en-cours nets	978,1	711,5
Clients et autres créances	524,0	475,0
Créance d'impôt sur les sociétés	9,4	6,0
Prêts et créances financières (courant)	46,4	29,2
Instruments financiers dérivés	10,2	20,0
Trésorerie et équivalents de trésorerie	478,4	266,0
Actifs destinés à la vente et de l'activité cédée	-	127,2
TOTAL ACTIF	7 081,4	6 132,9
CAPITAUX PROPRES	2 758,3	2 250,9
Capitaux propres attribuables aux actionnaires d'Altarea SCA	1 620,9	1 230,3
Capital	229,7	191,2
Primes liées au capital	588,3	396,6
Réserves	635,1	534,0
Résultat, part des actionnaires d'Altarea SCA	167,8	108,4
Capitaux propres attribuables aux actionnaires minoritaires des filiales	1 137,4	1 020,6
Réserves, part des actionnaires minoritaires des filiales	840,5	749,8
Autres éléments de capitaux propres, Titres Subordonnés à Durée Indéterminée	195,1	195,1
Résultat, part des actionnaires minoritaires des filiales	101,8	75,8
PASSIFS NON COURANTS	2 337,6	2 416,2
Emprunts et dettes financières à plus d'un an	2 280,7	2 366,4
<i>dont Prêts participatifs et avances associés</i>	82,3	63,6
<i>dont Emprunts obligataires</i>	428,0	477,8
<i>dont Emprunts auprès des établissements de crédit</i>	1 770,3	1 825,0
Provisions long terme	20,0	17,4
Dépôts et cautionnements reçus	31,7	29,8
Impôt différé passif	5,3	2,5
PASSIFS COURANTS	1 985,5	1 465,8
Emprunts et dettes financières à moins d'un an	799,9	450,6
<i>dont Emprunts obligataires</i>	104,4	4,4
<i>dont Emprunts auprès des établissements de crédit</i>	240,0	335,1
<i>dont Billets de trésorerie</i>	358,6	60,5
<i>dont Découverts bancaires</i>	2,5	4,9
<i>dont Avances Groupe et associés</i>	94,3	45,8
Instruments financiers dérivés	75,3	37,3
Dettes fournisseurs et autres dettes	1 109,9	837,7
Dettes d'impôt exigible	0,4	9,5
Passifs de l'activité cédée	-	130,7
TOTAL PASSIF	7 081,4	6 132,9