



FFO en croissance de +7,6% à 124 M€

Premier développeur immobilier de France

- Pipeline tous produits : 17,8 Mds€ de valeur potentielle (+4%)
- Grands projets mixtes : 10 projets en cours (pour plus de 860 000 m²)
Gain de 2 concours (Joia Meridia à Nice, Quartier des Gassets à Val-d'Europe)

Logement

- Réservations : 5 207 lots (+8%) pour 1,3 Md€ TTC (+7%)
- Chiffre d'affaires¹ : 798,5 M€ (+25%)

Immobilier d'entreprise

- Placements : 332 M€ TTC
- AltaFund² : Vente à Sogecap du futur siège social de Parfums Christian Dior pour 466 M€
- Chiffre d'affaires¹ : 191,8 M€ (+15%)

Commerce

- Loyers nets : 84,2 M€ (+0,9% à périmètre constant)
- Développement : Gare Paris-Montparnasse : succès de la commercialisation
- Patrimoine : 4,7 Mds€ droits inclus (3,1 Mds€ en quote-part)

Résultats

- Chiffre d'affaires : 1 095,6 M€ (+20,1%)
- Résultat net récurrent (FFO³) : 124,2 M€ (+7,6%), soit 7,77 €/action⁴ (+2,6%)
- ANR de continuation dilué⁵ : 171,2 €/action (+7,0% sur un an)
- LTV⁶ : 38,5% (+240 bps)

Notation

- S&P Global a attribué au groupe Altarea Cogedim la notation BBB perspective stable, y compris pour sa filiale Altareit (pôle promotion du Groupe) qui réalise sa 1^{ère} émission obligataire publique pour un montant de 350 M€ à 7 ans

Paris, le 26 juillet 2018, 17h45. Après examen par le Conseil de Surveillance, la gérance a arrêté les comptes consolidés du 1^{er} semestre 2018. Les procédures d'examen limité ont été effectuées. Le rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle a été émis sans réserve.

¹ Chiffre d'affaires à l'avancement et prestations de services externes.

² 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. Dans le cadre de ce fonds, Altarea Cogedim détenait une participation de 17% dans le projet Kosmo (futur siège social de Parfums Christian Dior).

³ 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.

⁴ Après prise en compte de la création de 743 437 actions nouvelles, comparé à fin juin 2016, résultant de l'impact en année pleine du paiement du dividende en titres en 2017.

⁵ 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. Soit une baisse de -1,6% par rapport à l'ANR au 31 décembre 2017 à 174,0 €/action (et une hausse de +6,0% hors dividende versé au 1^{er} semestre 2018).

⁶ Ratio d'endettement. Endettement net consolidé / Valeur consolidée réévaluée du patrimoine, droits inclus.

« Les réalisations de ce semestre sont représentatives de la situation dans laquelle se trouve notre Groupe, avec d'une part une solidité avérée de nos positions sur chacun de nos métiers et d'autre part un potentiel d'opportunités qui a rarement été aussi important.

Avec un pipeline représentant près de 18 milliards d'euros de valorisation potentielle, Altarea Cogedim a renforcé son rang de premier développeur immobilier de France. Les positions solidement acquises au cœur des grandes métropoles expliquent notre succès, qui se décline sur l'ensemble de nos métiers. Nos ventes d'appartements ont ainsi continué à progresser dans un marché en légère baisse. Nous avons accentué notre leadership sur les grands projets mixtes et en immobilier d'entreprise tout en déroulant notre stratégie en matière de commerces. La solidité de notre modèle est reconnue par les agences de notation financière qui ont attribué la note BBB, perspective stable, à l'ensemble du groupe Altarea Cogedim. Grâce à cela, Altareit, notre filiale de promotion, a été le premier promoteur français à réaliser une émission obligataire publique.

Tout en continuant à accroître nos parts de marché sur les secteurs où nous sommes déjà présents, nous avons continué à poser les fondements de notre croissance future en prenant des positions sur de nouveaux marchés. C'est le cas de la logistique où les méthodes qui ont fait le succès de notre modèle bureau ont été déployées, avec un mix combinant promotion et investissement. C'est également le cas en matière de rénovation urbaine avec la prise de contrôle définitive d'Histoire & Patrimoine, leader de la reconversion des monuments historiques en France. Ainsi se dessine progressivement un modèle de développement fondé sur une approche multimarques des territoires. Cette approche permet à notre Groupe de multiplier les opportunités de croissance tout en faisant bénéficier l'ensemble de ses marques d'outils métiers mutualisés et de la puissance d'un Groupe leader en développement immobilier. »

Alain Taravella, Président Fondateur d'Altarea Cogedim

1. Altarea Cogedim, premier développeur immobilier de France

Un pipeline de 17,8 Mds€⁷

Altarea Cogedim est le seul acteur de la ville disposant d'un savoir-faire de développeur sur l'ensemble des classes d'actifs immobiliers. Au 30 juin 2018, le Groupe maîtrise⁸ le plus important portefeuille de projets immobiliers de France, représentant plus de 4,1 millions de m² tous produits confondus, soit 17,8 Mds€ en valeur de marché potentielle.

Portefeuille de projets maîtrisés	Surfaces ⁹	Val. Potentielle ⁷
Commerce	595 100 m ²	3 337 M€
Logement	2 250 100 m ²	9 898 M€
Immobilier d'entreprise	1 270 300 m ²	4 553 M€
TOTAL	4 115 500 m²	17 788 M€
Variation vs 31/12/2017	+ 13%	+4%

Concentré sur les métropoles françaises les plus dynamiques, ce pipeline est essentiellement maîtrisé sous forme d'options⁸, ce qui permet au Groupe de contrôler le niveau et le rythme de ses engagements en fonction du contexte. Au 30 juin 2018, les engagements consolidés¹⁰ sur ce pipeline représentent 1,5 Md€ en part du Groupe, dont 1,0 Md€ déjà dépensé et 0,5 Md€ restant à décaisser.

Leader des Grands Projets Mixtes

Ce segment du marché immobilier connaît actuellement une très forte dynamique, portée par la métropolisation des territoires. Des collectivités situées autrefois en périphérie de l'agglomération principale, se transforment ainsi en véritables cœurs urbains avec des besoins multiples en équipements immobiliers. Grâce à sa combinaison unique de savoir-faire, Altarea Cogedim se positionne comme un Entrepreneur de la Ville. Le Groupe est ainsi devenu en quelques années le leader des grands projets mixtes et un interlocuteur privilégié des collectivités pour la création de leur nouveau cœur de ville.

Au 1^{er} semestre 2018, le Groupe a remporté deux nouveaux grands projets portant à 10 le nombre d'opérations en cours pour plus de 860 000 m² de surface cumulée tous produits confondus :

- en janvier, le projet Joia Méridia à Nice. Ce nouveau quartier de 73 500 m² proposera 800 logements, 8 000 m² d'hôtellerie et de parahôtellerie, 4 700 m² de commerces et services de proximité, 2 900 m² de tertiaire et un parking de plus de 1 200 places,
- en juin, un projet de plus de 100 000 m² à dominante commerce dans le quartier des Gassets de Val d'Europe à Marne-la-Vallée, remporté suite à la consultation lancée par les équipes de Real Estate Development by Euro Disney.

⁷ Valeur de marché estimée à date de livraison. Commerce : valeur de marché potentielle droits inclus des projets à la livraison (loyers nets capitalisés à un taux de marché) à 100% et chiffre d'affaires HT pour les opérations de promotion de commerce. Logement : offre à la vente et portefeuille TTC. Immobilier d'entreprise : valeur de marché potentielle hors droits à date de cession pour les opérations d'investissement (à 100%), montants HT des contrats VEFA/CPI signés ou estimés pour les autres opérations de promotion (à 100% ou en quote-part pour les projets en contrôle conjoint) et honoraires de MOD capitalisés. Au 30 juin 2018, le grand projet mixte à dominante commerce situé dans le quartier des Gassets de Val d'Europe à Marne-la-Vallée gagné début juin 2018 n'est pas encore intégré dans le portefeuille en développement.

⁸ Ce portefeuille est très majoritairement contrôlé sous forme d'options ou de promesses de ventes sur des fonciers que le Groupe peut actionner en fonction de critères commerciaux et financiers, permettant ainsi de gérer le rythme des engagements.

⁹ Commerce : m² de surface commerciale créés, y compris commerce de proximité. Logement : SHAB (offre à la vente et portefeuille). Immobilier d'entreprise : surface de plancher ou surface utile.

¹⁰ Les engagements concernent uniquement les projets du pipeline. Ils correspondent aux frais déjà dépensés ou restant contractuellement à dépenser, et non couverts par les ventes.

2. LOGEMENT

Après une année 2017 historique, Altarea Cogedim anticipe une légère inflexion du marché du logement neuf qui devrait toutefois se maintenir à un niveau élevé d'environ 120 000 lots. Ce repli concerne principalement le segment des maisons individuelles¹¹ où le Groupe est très peu présent.

Le Groupe poursuit ainsi son développement fondé sur :

- le segment dynamique des grandes métropoles régionales, zones tendues, où le besoin de logements est le plus important,
- une offre multiproduits répondant aux besoins des différents types d'utilisateurs et d'investisseurs (particuliers et institutionnels),
- et une organisation multimarques, avec sa marque nationale Cogedim, renforcée sur les principales métropoles par Pitch Promotion et complétée en termes de produits par Histoire & Patrimoine (Monuments Historiques). A ce titre, le 17 juillet 2018, le Groupe a acquis le solde du capital d'Histoire & Patrimoine, dont il avait acquis les premiers 55% en juin 2014.

Réservations	30/06/2018	30/06/2017	Var.
Particuliers - Accession	1 489 lots	1 169 lots	+27%
Particuliers - Investissement	1 998 lots	2 233 lots	(11)%
Institutionnels	1 719 lots	1 420 lots	+21%
Total en lots	5 207 lots	4 822 lots	+8%
Particuliers - Accession	463 M€	395 M€	+17%
Particuliers - Investissement	469 M€	516 M€	(9)%
Institutionnels	351 M€	289 M€	+21%
Total en valeur (TTC)	1 282 M€	1 199 M€	+7%

Le prix moyen du logement vendu reste stable à 246 K€ TTC (contre 249 K€ en 2017).

Résultats	30/06/2018 ¹²	30/06/2017	Var.
Chiffre d'affaires	798,5 M€	640,8 M€	+25%
Résultat opérationnel	50,9 M€	41,6 M€	+22%
Rentabilité opérationnelle ¹³	6,4%	6,5%	(0,1)pt

Perspectives	30/06/2018 ¹²	31/12/2017	Var.
Backlog (HT)	2 831 M€	3 273 M€	(13)%
Pipeline (TTC) ¹⁴	9 898 M€	9 205 M€	+8%
En nombre de lots	40 181 lots	38 985 lots	+3%

Le backlog Logement¹⁵ a été impacté par le changement de norme comptable IFRS 15. Il représente désormais 20 mois de chiffre d'affaires.

Le pipeline Logement représente 4 ans d'activité avec près de 40 200 lots, dont 99% se trouvent dans des zones tendues éligibles au dispositif Pinel.

¹¹ Les maisons individuelles représentent 2% des réservations au 30 juin 2018.

¹² Les données au 30 juin 2018 tiennent compte de l'application de la norme comptable IFRS15 à partir du 1^{er} janvier 2018. Les variations présentées comparent les données au 30 juin 2018 et les données publiées au 30 juin 2017 sous l'ancienne norme.

¹³ Résultat opérationnel (FFO) rapporté au chiffre d'affaires à l'avancement.

¹⁴ Chiffre d'affaires potentiel en M€ TTC (offre à la vente et portefeuille foncier).

¹⁵ Le backlog correspond à du chiffre d'affaires réservé ou acté non encore comptabilisé. L'application de la norme IFRS 15 a entraîné une diminution du backlog Logement dont la marge correspondante a été prise en capitaux propres à l'ouverture.

3. IMMOBILIER D'ENTREPRISE

Altea Cogedim a développé un modèle unique lui permettant d'intervenir de façon très significative et pour un risque contrôlé sur le marché de l'immobilier d'entreprise. Ce modèle repose sur deux activités complémentaires :

- l'investissement à moyen terme sur des actifs à redévelopper en vue de leur cession (en direct ou via le fonds AltaFund¹⁶),
- la promotion¹⁷ pour des clients externes (investisseurs et utilisateurs) ainsi que pour ses propres projets d'investissement, dans le cadre de contrats de VEFA/BEFA/CPI et plus marginalement en tant que prestataire (MOD).

Avec la création d'un fonds d'investissement Logistique fin 2017, dont Pitch Promotion est l'opérateur, le Groupe réplique le modèle « Promoteur-Investisseur » à une nouvelle ligne de produits en immobilier d'entreprise : les plateformes logistiques.

Au 30 juin 2018, le portefeuille d'Immobilier d'entreprise est constitué de 55 projets.

Données à 100%	# projets	Surface	Val. potentielle ¹⁸
Activité d'investissement à moyen terme	7	231 700 m ²	2 653 M€
Activité de promotion ¹⁹ (CPI/VEFA/ BEFA)	44	959 900 m ²	1 687 M€
<i>Dont logistique</i>	11	580 800 m ²	403 M€
Contrats de MOD	4	78 700 m ²	213 M€
Pipeline Immobilier d'entreprise	55	1 270 300 m²	4 553 M€

Au cours du semestre, le Groupe a intégré 6 nouvelles opérations, dont le projet de restructuration de la Tour CB3 à La Défense (CPI sur 48 500 m²). 3 opérations concernent des plateformes logistiques, dont un projet situé à Bollène (260 000 m²) et deux projets développés dans le cadre du fonds Logistique lancé fin 2017.

Vente de Kosmo à Neuilly-sur-Seine

Le Groupe a vendu à Sogecap, pour un montant de 466 M€, l'immeuble Kosmo à Neuilly-sur-Seine, futur siège social de Parfums Christian Dior. Cette opération a généré une plus-value significative que le Groupe a enregistrée ce semestre à hauteur de sa quote-part dans le projet (17%).

Placements

Le Groupe a enregistré 332 M€ TTC de placements ce semestre, avec notamment la signature du CPI pour la restructuration de la Tour CB3 et celle d'une VEFA pour le projet Bassins à Flot à Bordeaux (37 100 m²).

Livraisons

Le Groupe a livré 2 opérations (pour 10 000 m²) durant le semestre. Au 30 juin 2018, 24 chantiers sont en cours, dont 3 projets parisiens emblématiques qui seront livrés au 2^{ème} semestre 2018 : Kosmo (26 200 m²), Vaugirard (MOD sur 29 000 m²) et 52 Champs Elysées (MOD sur 24 200 m²). Le Groupe a également signé un BEFA avec Danone pour l'immeuble Convergence à Reuil-Malmaison, qui deviendra en 2020 son plus grand siège dans le monde (25 300 m²).

¹⁶ AltaFund : fonds d'investissement discrétionnaire créé en 2011 doté de 650 M€ de fonds propres dont Altea Cogedim est un des contributeurs aux côtés d'institutionnels de premier plan.

¹⁷ L'activité de Promotion en Immobilier d'Entreprise du Groupe ne présente pas de risque commercial : Altea Cogedim porte uniquement un risque technique mesuré. VEFA : vente en l'état futur d'achèvement - BEFA : bail en l'état futur d'achèvement - CPI : contrat de promotion immobilière - MOD : maîtrise d'ouvrage déléguée.

¹⁸ Valeur potentielle : valeur de marché potentielle hors droits à date de cession pour les opérations d'investissement (à 100%), montant HT des contrats de VEFA/CPI signés ou estimés pour les autres opérations de promotion (à 100%, ou en quote-part pour les projets en contrôle conjoint), et honoraires de MOD capitalisés.

¹⁹ Projets à destination des clients « 100% externes » uniquement : hors les CPI signés ou estimés pour les projets où le Groupe est également impliqué en tant qu'investisseur moyen terme (en direct ou via AltaFund). Ces derniers représentant un chiffre d'affaires Promotion complémentaire de 852 M€ HT.

Résultat et backlog

Immobilier d'entreprise	30/06/2018 ²⁰	30/06/2017	Var.
Chiffre d'affaires	191,8 M€	166,4 M€	+15,2%
Résultat opérationnel	42,5 M€	33,0 M€	+28,8%
Rentabilité opérationnelle ²¹	22,1%	20,4%	+1,7pt
Perspectives	30/06/2018	31/12/2017	Var.
Backlog	791M€	908 M€	(13)%

4. COMMERCE

Altea Cogedim a choisi de concentrer son activité sur quatre formats de commerce : grands centres commerciaux régionaux leaders, grands retail parks, commerce de flux en gare et commerce de proximité.

Foncière

	30/06/2018	Var.	CNCC
Chiffre d'affaires des commerçants ²²	+1,3%		(1,8%)
Fréquentation ²³	+1,3%		(1,1%)
Loyers nets	84,2 M€		
Variation à périmètre constant	+0,7 M€	+0,9%	
Créances douteuses	1,1%	(0,1)pt	
Vacance financière ²⁴	1,4%	(1,0)pt	

Ce semestre, le Groupe a procédé à plusieurs arbitrages de petites galeries commerciales. Au 30 juin 2018, la valeur du patrimoine reste stable à 4,7 Mds€ (3,1 Mds€ en quote-part) pour 36 actifs.

Développement

Le Groupe développe un modèle mixte combinant développement pour compte propre (en vue d'une détention long terme, seul ou en partenariat) et promotion pour compte de tiers (notamment en matière de commerce de proximité et en vue de la cession à des investisseurs externes).

Au 30 juin 2018, le pipeline Commerce du Groupe représente 3,3 Mds€ de valeur potentielle²⁵.

Pipeline Commerce	m ² GLA	Val. potentielle
Grands CC régionaux	253 200 m ²	1 894 M€
Grands retail parks	147 400 m ²	473 M€
Commerce de flux	40 900 m ²	463 M€
Commerce de proximité	153 600 m ²	507 M€
TOTAL	595 100 m²	3 337 M€

Au cours du semestre, le Groupe a poursuivi le développement de plusieurs sites emblématiques avec :

- le très fort succès de la commercialisation des commerces de la gare de Paris-Montparnasse qui accueillera de nouvelles marques innovantes, de grandes enseignes de restauration ainsi que des concepts stores uniques pour une ouverture partielle (1^{ère} phase) prévue pour la fin de l'année 2018,
- les ouvertures du mail Ouest du centre régional Cap 3000 à Nice et de l'espace de restauration de la gare Paris-Est.

²⁰ Les données au 30 juin 2018 tiennent compte de l'application de la norme comptable IFRS15 à partir du 1^{er} janvier 2018. Les variations présentées comparent les données au 30 juin 2018 et les données publiées au 30 juin 2017 sous l'ancienne norme.

²¹ Résultat opérationnel (FFO) rapporté au chiffre d'affaires à l'avancement + prestations de services externes.

²² Evolution du chiffre d'affaires TTC des commerçants à sites constants sur les 5 premiers mois de l'année. Hors actifs en restructuration. Donnée CNCC à fin mai 2018.

²³ Evolution à sites constants sur 12 mois en France. Hors actifs en restructuration. Donnée CNCC à fin juin 2018.

²⁴ Valeur locative des lots vacants (ERV) rapportée à la situation locative y compris ERV. France et International. Hors actif en restructuration.

²⁵ Valeur de marché potentielle droits inclus des projets à livraison (loyers nets capitalisés à un taux de marché) à 100% et chiffre d'affaires HT pour les opérations de promotion de commerce de proximité. Au 30 juin 2018, le grand projet mixte à dominante commerce situé dans le quartier des Gassets de Val d'Europe à Marne-la-Vallée gagné début juin n'est pas intégré dans le portefeuille en développement.

5. RESULTATS FINANCIERS ET STRUCTURE FINANCIERE

Impacts de l'application de la norme IFRS 15²⁶

Depuis le 1^{er} janvier 2018, Altarea Cogedim comptabilise son chiffre d'affaires selon la norme IFRS 15 (Produits des activités ordinaires tirés des contrats). La principale modification concerne le pourcentage d'avancement technique utilisé pour comptabiliser le chiffre d'affaires des opérations de promotion. Ce pourcentage intègre désormais le coût du foncier dans son calcul, ce qui revient en pratique à accélérer le rythme de reconnaissance du chiffre d'affaires.

Au 30 juin 2018, l'impact de cette norme est très limité tant sur le chiffre d'affaires consolidé (-6,6 M€) que sur le FFO²⁷ part du Groupe (-1,6 M€). L'impact sur les capitaux propres d'ouverture est de +51,0 M€ (dont 45,7 M€ en part du Groupe). Economiquement, cet impact correspond à 630 M€ de chiffre d'affaires.

Fortes progressions du chiffre d'affaires (+20,1%) et du FFO part du Groupe (+7,6%)

En M€	Commerce	Logement	Immobilier d'entreprise	Autres Corporate	Cash-Flow courant des opérations (FFO)	Variations de valeurs, charges calculées et frais de transaction	TOTAL
Chiffre d'affaires	105,1	798,5	191,8	0,2	1 095,6	-	1 095,6
<i>Variation vs. 30/06/2017</i>	+0,1%	+24,6%	+15,2%	na	+20,1%		+20,1%
Loyers nets	84,2	-	-	-	84,2	-	84,2
Marge immobilière	0,8	79,8	8,4	-	89,1	-	89,1
Prestations de services externes	8,5	0,7	22,3	0,2	31,7	-	31,7
Revenus nets	93,5	80,6	30,7	0,2	205,0	-	205,0
<i>Variation vs. 30/06/2017</i>	(4,7)%	+28,9%	(17,5)%	na	+3,6%		+3,6%
Production immobilisée et stockée	3,0	60,5	9,4	-	72,9	-	72,9
Charges d'exploitation	(23,9)	(94,5)	(19,1)	1,9	(135,5)	-	(135,5)
Frais de structure	(20,9)	(33,9)	(9,8)	1,9	(62,7)	-	(62,7)
Contributions des sociétés MEE	8,5	4,2	21,5	-	34,2	(7,8)	26,4
Var. de valeurs, charges calculées et frais de transaction Commerce						(1,2)	(1,2)
Charges calculées et frais de transaction Logement						(8,9)	(8,9)
Charges calculées et frais de transaction Immobilier d'entreprise						(1,4)	(1,4)
Autres						(2,8)	(2,8)
Résultat opérationnel	81,1	50,9	42,5	2,1	176,6	(22,1)	154,5
<i>Variation vs. 30/06/2017</i>	(3,2)%	+22,3%	+28,8%	na	+11,6%		(44,1)%
Coût de l'endettement net	(15,7)	(2,9)	(1,1)	-	(19,6)	(2,9)	(22,5)
Gains / pertes sur val. des instruments fin.	-	-	-	-	-	(16,8)	(16,8)
Autres	-	0,1	-	-	0,1	(1,8)	(1,8)
Impôts	(0,4)	(2,2)	(1,9)	-	(4,5)	(21,0)	(25,4)
Résultat net	65,1	45,8	39,5	2,1	152,5	(64,6)	87,9
Minoritaires	(20,1)	(8,3)	(0,0)	-	(28,4)	12,8	(15,6)
Résultat net, part du Groupe	45,0	37,6	39,5	2,1	124,2	(51,8)	72,3
<i>Variation vs. 30/06/2017</i>	(15,7)%	+17,7%	+31,0%	na	+7,6%		
<i>Nombre moyen d'actions dilué</i>					15 973 562		
Résultat net, part du Groupe par action					7,77		
<i>Variation vs. 30/06/2017</i>					+2,6%		

Nota : Les données au 30 juin 2018 tiennent compte de l'application de la norme comptable IFRS15 à partir du 1^{er} janvier 2018. Les variations présentées comparent les données au 30 juin 2018 selon la nouvelle norme et les données publiées au 30 juin 2017 sous l'ancienne norme.

²⁶ Le Groupe a choisi d'appliquer la norme IFRS 15 selon la méthode du rattrapage cumulatif dans sa communication.

²⁷ Funds From Operations ou résultat net récurrent : résultat net hors les variations de valeur, les charges calculées, les frais de transaction et les variations d'impôt différé.

Le chiffre d'affaires d'Altarea Cogedim s'établit à 1 095,6 M€ (+20,1%) et le résultat net récurrent (FFO) part du Groupe progresse à 124,2 M€ (+7,6%). Cette forte croissance est principalement tirée par les très bons résultats de la Promotion Logement et Immobilier d'entreprise.

Ramené par action, le FFO progresse de +2,6% à 7,77 € après prise en compte de l'augmentation du nombre moyen d'actions²⁸ lié à l'impact du paiement du dividende en titres en 2017.

ANR de continuation diluée²⁹: 171,2 € /action

L'ANR de continuation s'élève à 171,2 € par action au 30 juin 2018, en baisse de -1,6% par rapport au 31 décembre 2017 et en progression de +6,0% hors dividende versé au 1^{er} semestre 2018. Comparé au 30 juin 2017 (à 160,0 € par action), l'ANR de continuation progresse de +7,0%.

L'impact de l'application de la norme IFRS 15 sur les capitaux propres d'ouverture s'élève à 45,7 M€ en part du Groupe.

ANR de continuation diluée	En M€	€/action
Au 30 juin 2017	2 567,8	160,0
Au 31 décembre 2017	2 793,3	174,0
Dividende S1 2018	(200,8)	(12,5)
Au 31 décembre 2017, hors dividende	2 592,5	161,5
Impôts différés	(20,3)	(1,3)
Var. de valeur des instruments financiers ^(a)	(27,5)	(1,7)
FFO S1 2018	124,2	7,8
Création de valeur commerce	12,4	0,8
Création de valeur investissement bureau	40,9	2,6
Marge Promotion (IFRS 15)	45,7	2,8
Autres ^(b)	(20,6)	(1,3)
Création de valeur immobilière S1 2018	202,6	12,6
Au 30 juin 2018	2 747,3	171,2

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

(b) Dont dotations aux amortissement, part des commandités et achat d'actions destinées aux plans d'attributions gratuites d'actions (AGA).

Première notation crédit BBB (perspective stable)

L'agence de notation S&P Global a attribué en juin à Altarea Cogedim la notation Investment Grade, BBB, assortie d'une perspective stable. Dans le cadre de cette notation, S&P Global met en avant le business model du Groupe, à la fois développeur investisseur en commerce et le troisième plus grand promoteur immobilier de France. S&P Global souligne également le faible coût de la dette et un effet de levier financier modéré.

La perspective stable de la note reflète quant à elle la solide génération de revenus attendue sur les 24 prochains mois, grâce à la très grande qualité de ses actifs et à un backlog croissant de nouveaux projets en développement, dans un marché du logement en France bien orienté.

S&P Global a également attribué la notation BBB perspective stable à Altareit, filiale qui regroupe l'ensemble du pôle Promotion du Groupe.

Dans le prolongement de ces notations, Altareit a annoncé le 25 juin le placement de son émission obligataire inaugurale d'un montant de 350 M€, avec une maturité de 7 ans et un coupon fixe de 2,875%, et dont le règlement-livraison est intervenu postérieurement au 30 juin.

²⁸ Le nombre moyen d'actions au 30 juin 2018 s'établit à 15 973 562, contre 15 230 125 au 30 juin 2017 (+743 437 actions).

²⁹ 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.

Altareit est ainsi devenu le premier promoteur français à réaliser une émission obligataire publique. Cette émission permettra à la société de financer ses besoins généraux et notamment de refinancer des facilités de crédit existantes, tout en rallongeant la durée moyenne de sa dette.

Situation financière

Au 30 juin 2018, la progression de la dette financière nette du Groupe (+275 M€) provient essentiellement du dividende 2017 versé intégralement en numéraire en mai dernier (200 M€).

	30/06/2018	31/12/2017	Var.
Dette financière nette	2 801 M€	2 526 M€	+275 M€
Duration nette	4 ans 9 mois	5 ans 4 mois	-7 mois
Coût moyen ³⁰	1,77%	1,75%	+2 bps
LTV ³¹	38,5%	36,1%	+240 bps
ICR	9,0x	9,3x	-0,3x

6. EVENEMENT SURVENU APRES LA CLOTURE

Acquisition de la totalité du capital d'Histoire & Patrimoine, expert de la rénovation urbaine

Le Groupe a acquis le 17 juillet 2018 le solde du capital d'Histoire & Patrimoine, spécialiste de la rénovation et de la réhabilitation du patrimoine urbain, dont il avait fait l'acquisition de 55% du capital en juin 2014. A compter du 2^{ème} semestre 2018, Histoire & Patrimoine sera consolidé par intégration globale (auparavant mise en équivalence) et sa performance commerciale, intégrée au pôle promotion résidentielle.

Calendrier financier

Chiffre d'affaires du 3^{ème} trimestre 2018 : 16 octobre 2018 (après Bourse)

Un support de présentation est disponible en téléchargement sur le site internet d'Altarea Cogedim, rubrique Finance, en versions française et anglaise.

A PROPOS D'ALTAREA COGEDIM - FR0000033219 - ALTA

Altarea Cogedim est le premier développeur immobilier des territoires. A la fois développeur et investisseur, le Groupe est présent sur les trois principaux marchés de l'immobilier (Commerce, Logement et Immobilier d'entreprise) lui permettant d'être leader des grands projets mixtes de renouvellement urbain en France. Le Groupe dispose pour chacune de ses activités de l'ensemble des savoir-faire pour concevoir, développer, commercialiser et gérer des produits immobiliers sur-mesure. En Commerce, Altarea Cogedim gère un patrimoine de 4,7 milliards d'euros. Coté sur le compartiment A d'Euronext Paris, Altarea affiche une capitalisation boursière de 3,3 milliards d'euros au 30 juin 2018.

CONTACTS FINANCE

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

Catherine Leroy, Relations Investisseurs cleroy@altareacogedim.com, tél : + 33 1 56 26 24 87

Agnès Villeret - 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.

³⁰ Coût moyen complet, y compris commissions liées (commissions d'engagement, CNU...).

³¹ Loan-to-Value (LTV) : Ratio d'endettement. Endettement net consolidé / Valeur vénale consolidée des actifs du Groupe.



RAPPORT D'ACTIVITE

30 JUIN 2018

SOMMAIRE

1.1 INTRODUCTION	12
1.1.1 Altarea Cogedim, premier développeur immobilier de France	12
1.1.2 Faits marquants du semestre.....	12
1.1.3 Evènement post clôture	14
1.2 IMPACTS DES NOUVELLES NORMES IFRS	14
1.2.1 Impacts de la norme IFRS 15 sur les comptes consolidés.....	14
1.2.2 Autres changements de norme	14
1.3 ACTIVITÉ	15
1.3.1 Commerce	15
1.3.2 Logement.....	20
1.3.3 Immobilier d'entreprise.....	23
1.4 RÉSULTATS CONSOLIDÉS	26
1.4.1 Impacts de l'application de la norme IFRS 15.....	26
1.4.2 Résultats.....	26
1.4.3 Actif net réévalué (ANR)	28
1.5 RESSOURCES FINANCIÈRES	30
1.5.1 Situation financière	30
1.5.2 Stratégie de financement	31
1.5.3 Covenants bancaires	31

1.1 Introduction

1.1.1 Altarea Cogedim, premier développeur immobilier de France

Une offre complète

Altarea Cogedim est le seul acteur de la ville disposant d'un savoir-faire de développeur sur l'ensemble des classes d'actifs immobiliers. Il concentre son action sur les douze principales métropoles françaises, contribuant à leur rayonnement territorial en termes d'emploi et de développement économique.

Le Groupe maîtrise le plus important portefeuille de projets immobiliers³² de France, représentant 4,1 millions de m² tous produits confondus, soit 17,8 milliards d'euros en valeur de marché potentielle au 30 juin 2018.

Portefeuille de projets maîtrisés (par produit)	Surface (m ²) (a)	Valeur potentielle (M€) (b)
Commerce	595 100	3 337
Logement	2 250 100	9 898
Immobilier d'entreprise	1 270 300	4 553
Total	4 115 500	17 788
Var. 31/12/2017	+13%	+4%

(a) Surface Commerce : m² de surface commerciale créés, y compris commerce de proximité. Surface Logement : SHAB (offre à la vente + portefeuille). Surface Immobilier d'entreprise : surface de plancher ou surface utile.

(b) Valeur de marché à date de livraison.

Valeur Commerce : valeur de marché potentielle droits inclus des projets à la livraison (loyers nets capitalisés à un taux de marché) à 100% et chiffre d'affaires HT pour les opérations de promotion de commerce. Valeur Logement : offre à la vente + portefeuille TTC. Valeur Immobilier d'entreprise : valeur de marché potentielle hors droits à date de cession pour les opérations d'investissement (à 100%), montant HT des contrats de VEFA/CPI signés ou estimés pour les autres opérations de promotion (à 100%, ou en quote-part pour les projets en contrôle conjoint), et honoraires de MOD capitalisés.

Ce portefeuille est très majoritairement contrôlé sous forme d'options ou de promesses de ventes sur des fonciers que le Groupe peut actionner en fonction de critères commerciaux et financiers, permettant ainsi de gérer le rythme des engagements.

Les opérations les plus importantes sont par ailleurs souvent montées en partenariat afin d'en partager le risque. Ainsi, sur ce pipeline de 17,8 milliards d'euros, seul 1,5 milliard d'euros correspond à des montants engagés³³ (en part du Groupe) dont 1,0 milliard d'euros déjà dépensé et 0,5 milliard d'euros restant à décaisser.

Un modèle unique

Altarea Cogedim a mis au point un modèle unique qui allie les savoir-faire opérationnels d'un développeur multiproduit à la puissance financière d'une foncière.

Avec 17,8 milliards d'euros de projets maîtrisés, le Groupe est en effet le premier développeur immobilier de France, toutes catégories de produits confondus. L'essentiel de ce pipeline est réalisé dans le cadre d'un modèle économique de type « promoteur » (développement en vue de la

cession). Ce modèle concerne toutes les classes d'actifs, y compris les commerces.

L'essentiel des capitaux investis du Groupe est cependant alloué à l'activité d'investisseur. En effet, le Groupe intervient en tant que foncière sur des formats de commerce ciblés (avec un patrimoine de 4,7 milliards d'euros droits inclus au 30 juin 2018, soit 3,1 milliards en quote-part) et en tant qu'investisseur de moyen terme sur certains sites remarquables de bureaux. Ce modèle de « foncière-investisseur » procure ainsi au Groupe une grande récurrence de revenus tirés de ses loyers ainsi que des plus-values tirées de ses arbitrages.

Au total, Altarea Cogedim est à la fois l'investisseur immobilier doté de la plus forte capacité de création d'actifs, et le promoteur le plus puissant financièrement grâce à l'assise procurée par son activité de foncière.

Le leader des grands projets mixtes

Ce segment du marché immobilier connaît actuellement une très forte dynamique, portée par la métropolisation des territoires. Des collectivités situées autrefois en périphérie de l'agglomération principale se transforment ainsi en véritables cœurs urbains avec des besoins multiples en équipements immobiliers.

En réponse à ces besoins, le Groupe s'est imposé depuis plusieurs années comme l'ensemblier urbain numéro 1 en France. Cette position de leader est due à la combinaison de plusieurs facteurs :

- le savoir-faire multiproduits qui permet au Groupe d'être l'interlocuteur unique des collectivités ;
- l'expertise commerce / loisir qui constitue souvent un facteur différenciant du projet ;
- la puissance du Groupe, tant opérationnelle que financière.

1.1.2 Faits marquants du semestre

Deux nouveaux grands projets mixtes gagnés

Au 1^{er} semestre 2018, le Groupe a confirmé sa position de leader français en matière de grands projets urbains avec le gain de 2 concours majeurs :

- en janvier 2018, le projet « Joia Méridia » à Nice. Ce nouveau quartier de 73 500 m² proposera 800 logements, 8 000 m² d'hôtellerie et de parahôtellerie, 4 700 m² de commerces et services de proximité, 2 900 m² de tertiaire et un parking de plus de 1 200 places,
- en juin 2018, un projet de plus de 100 000 m² à dominante commerce dans le quartier des Gassets (Val d'Europe) à

³² Au 30 juin 2018, le grand projet mixte à dominante commerce situé dans le quartier des Gassets (Val d'Europe) à Marne-la-Vallée, gagné début juin 2018, n'est pas encore intégré dans le portefeuille en développement (plus de 100 000 m²).

³³ Les engagements concernent uniquement les projets du pipeline. Ils correspondent aux frais déjà dépensés ou restant contractuellement à dépenser, et non couverts par les ventes. Au 31 décembre 2017, le montant total des engagements s'élevait à 1,4 milliard d'euros en part du Groupe.

Marne-la-Vallée, remporté suite à la consultation lancée par les équipes de Real Estate Development by Euro Disney.

Au 30 juin 2018, Altarea Cogedim maîtrise ainsi 10 grands projets mixtes représentant une superficie de plus de 860 000 m² tous produits confondus.

Grands projets à date de publication	Logement (lots)	Commerce (m ²)	Bureau (m ²)	Total (m ²) ^(a)
Belvédère (Bordeaux)	1 230	11 200	53 500	141 100
La Place (Bobigny)	1 450	13 600	9 500	107 000
Cœur de Ville (Issy les M.)	630	17 000	40 850	100 000
Quartier Guillaumet (Toulouse)	1 200	5 800	7 500	101 000
Aerospace (Toulouse)	640	11 800	19 400	75 000
Joia Meridia (Nice)	800	4 700	2 900	73 500
Coeur de Ville (Bezons)	730	18 300	-	66 900
Gif-sur-Yvette	820	5 800	-	52 500
Fischer (Strasbourg)	580	3 300	-	41 400
Gassets (Val d'Europe) ^(b)	n/d	n/d	n/d	>100 000
Total	8 080	91 500	133 650	>860 000

^(a) Surface de plancher.

^(b) Programmation détaillée en cours d'élaboration.

Performance solide de tous les métiers

Logement : 5 207 lots vendus (+8%)

Au 1^{er} semestre, le Groupe enregistre de bonnes performances commerciales dans un marché toujours porteur. Avec 5 207 lots vendus, les réservations de logements neufs progressent de +8% sur un an. En valeur, elles s'élèvent à près de 1,3 milliard d'euros (+7% sur un an).

En matière de développement, le pipeline Logement (offre et portefeuille foncier) s'établit à 9,9 milliards d'euros (+8% par rapport au 31 décembre 2017). La reconduction de la loi Pinel en 2018 pour une durée de 4 ans et son resserrement sur les zones tendues³⁴ confortent le Groupe dans sa stratégie territoriale, plus de 99% du pipeline étant situé dans les zones éligibles.

Commerce : Développer et détenir des actifs *core*

Avec un pipeline de 3,3 milliards d'euros³⁵, le Groupe a poursuivi le développement de plusieurs projets emblématiques avec :

- le très fort succès de la commercialisation des commerces de la gare de Paris-Montparnasse. Le site accueillera des marques attendues (Hema, Nespresso, Sephora, the Kooples...), de grandes enseignes de restauration et des concepts stores uniques (Pierre Hermé, YO!Sushi, Bubbleology...),
- l'ouverture du rez-de-chaussée du mail Ouest de Cap 3000 avec l'arrivée de nouvelles enseignes (Segafredo, Promovacances ou Sostrene Grene), avant-dernière étape du projet d'extention qui s'achèvera en 2019 avec l'ouverture du mail Sud,
- et la restructuration de l'espace restauration de la gare Paris-Est sur 5 000 m².

³⁴ Les « zones tendues » correspondent aux zones A bis, A et B1. Au 30 juin 2018, seuls 320 lots (soit 0,8% du pipeline logement) sont situés en zone B2, dont la moitié dans le genevois français qui bénéficie d'une forte attractivité.

Le Groupe poursuit sa stratégie de concentration du patrimoine sur des actifs *core* avec la cession de plusieurs petites galeries commerciales. A fin juin 2018, le Groupe détient un patrimoine de 4,7 milliards d'euros droits inclus, soit 3,1 milliards en quote-part, pour 36 actifs.

Immobilier d'entreprise : pipeline dynamique et signatures majeures

Grace à son modèle mixte de développeur et d'investisseur moyen terme en Immobilier d'entreprise, le Groupe gère 55 projets dont certains des plus emblématiques du Grand Paris, renforçant le leadership du Groupe sur ce marché. Le pipeline représente une valeur potentielle de 4,6 milliards d'euros.

Au cours du 1^{er} semestre 2018, le Groupe a signé notamment :

- la cession à Sogecap (Société Générale Insurance) de l'immeuble Kosmo à Neuilly-sur-Seine, futur siège social mondial de Parfums Christian Dior qui sera livré en fin d'année (26 200 m²) et dont le Groupe détient 17% via son fonds AltaFund,
- un nouveau CPI pour la restructuration de la Tour CB3 à La Défense (48 500 m²),
- un BEFA avec Danone pour l'immeuble Convergence à Rueil-Malmaison, qui deviendra en 2020 le plus grand siège du Groupe dans le monde (25 300 m²).

Première notation crédit S&P Global : BBB

L'agence de notation S&P Global a attribué en juin à Altarea Cogedim la notation *Investment Grade*, BBB, assortie d'une perspective stable.

Dans le cadre de cette notation, S&P Global met en avant le business model du Groupe, à la fois développeur investisseur en commerce et promoteur immobilier. Elle souligne également le faible coût de la dette et un effet de levier financier modéré. La perspective stable de la note reflète la solide génération de revenus attendue sur les 24 prochains mois, grâce à la très grande qualité de ses actifs et à un backlog croissant de nouveaux projets en développement, dans un marché du logement en France bien orienté.

S&P Global a également attribué à Altareit³⁶, filiale cotée regroupant l'ensemble des activités de Promotion du Groupe, la note de crédit BBB, assortie d'une perspective stable.

L'agence a mis en avant la solidité des positions d'Altareit, dans un marché dont les fondamentaux et les tendances confortent la qualité de crédit de la société. La notation obtenue est également le reflet de la discipline financière d'Altareit en matière d'engagements.

Emission obligataire inaugurale pour Altareit

Dans le prolongement de ces notations, Altareit a annoncé le 25 juin le placement de son émission obligataire inaugurale d'un montant de 350 millions d'euros, avec une maturité de 7 ans et un coupon fixe de 2,875% et dont le

³⁵ En valeur de marché potentielle, à 100%.

³⁶ Altareit est une filiale détenue à 99,85% par Altarea Cogedim, cotée sur Euronext Paris (AREIT), regroupant principalement les activités de Promotion Logement et Immobilier d'entreprise du Groupe.

règlement de livraison est intervenu postérieurement au 30 juin.

Altareit devient ainsi le premier promoteur français à réaliser une émission obligataire publique. Cette émission permettra à la société de financer ses besoins généraux et notamment de refinancer des facilités de crédit existantes, tout en rallongeant la durée moyenne de sa dette.

Reconnaissance de la qualité de la relation client et de l'engagement RSE

En janvier 2018, le Groupe a pris la 1^{ère} place des marques immobilières et la 8^{ème} place tous secteurs confondus en France au classement Les Echos / HCG / Evertest de l'Accueil-expérience Client³⁷.

Dans le même temps, Cogedim est devenu le premier promoteur immobilier « Elu Service Client de l'Année 2018 »³⁸, primé pour le niveau de service et de qualité de sa relation clients.

Enfin, Altarea Cogedim a confirmé l'excellence de sa démarche RSE en devenant n°1 mondial des sociétés immobilières cotées (tous produits confondus) évaluées par le GRESB³⁹. Avec une note de 96/100, le Groupe se place par ailleurs à la 2^{ème} place mondiale toutes catégories confondues (sociétés cotées et non cotées).

1.1.3 Evènement post clôture

Acquisition de 100% d'Histoire & Patrimoine

Le Groupe a acquis le 17 juillet 2018 le solde du capital d'Histoire & Patrimoine, spécialiste de la rénovation et de la réhabilitation du patrimoine urbain, dont il avait déjà fait l'acquisition de 55% du capital en juin 2014.

A compter du second semestre 2018, Histoire & Patrimoine sera consolidée par intégration globale (vs. mise en équivalence auparavant), et sa performance commerciale sera intégrée au pôle promotion résidentielle.

³⁷ Classement réalisé par The Human Consulting Group et Evertest pour les Echos et publié le 29 janvier 2018. L'étude teste les services clients des 200 principales sociétés implantées en France pour juger de la qualité globale de leur démarche clients. Chaque société a reçu dix appels téléphoniques, un courrier, trois e-mails, une prise de contact via le site Internet et cinq contacts via les réseaux sociaux.

³⁸ Le prix « Élu Service Client de l'Année » créé par Viséo Customer Insights en 2007 a pour but de tester chaque année, grâce à des clients mystères, la qualité des services clients des entreprises françaises dans 42 secteurs économiques différents. Il s'agit du classement de référence

1.2 Impacts des nouvelles normes IFRS

1.2.1 Impacts de la norme IFRS 15 sur les comptes consolidés

Depuis le 1^{er} janvier 2018, Altarea Cogedim comptabilise son chiffre d'affaires selon la norme IFRS 15⁴⁰ (Produits des activités ordinaires tirés des contrats).

La principale modification concerne le pourcentage d'avancement technique utilisé pour comptabiliser le chiffre d'affaires des opérations de promotion. Ce pourcentage intègre désormais le coût du foncier dans son calcul, ce qui revient en pratique à accélérer le rythme de reconnaissance du chiffre d'affaires.

Au 30 juin 2018, l'impact de cette norme est très limité tant sur le chiffre d'affaires consolidé (-6,6 millions d'euros) que sur le FFO part du Groupe⁴¹ (-1,6 million d'euros). L'impact sur les capitaux propres d'ouverture est de +51,0 millions d'euros (dont 45,7 millions d'euros en part du Groupe) ce qui correspond économiquement à environ 630 millions d'euros de chiffre d'affaires.

1.2.2 Autres changements de norme

La norme IFRS 9 (Instruments financiers) applicable depuis le 1^{er} janvier 2018, n'a pas d'incidence sur les comptes du Groupe.

La norme IFRS 16 (Contrats de location) sera appliquée au 1^{er} janvier 2019.

en matière de relation client en France. Les promoteurs immobiliers étaient pour la première fois cette année intégrés au panel.

³⁹ Classement de référence international, le GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark) évalue chaque année la performance RSE des sociétés du secteur immobilier dans le monde (823 sociétés et fonds évalués en 2017, dont 194 sociétés cotées).

⁴⁰ Le Groupe a choisi d'appliquer la norme IFRS 15 selon la méthode du rattrapage cumulatif dans sa communication.

⁴¹ Funds From Operations ou résultat net récurrent.

1.3 Activité

1.3.1 Commerce

La spécificité du Groupe réside dans l'ampleur du portefeuille de projets développés, que ce soit dans un objectif de détention par la foncière (à 100% ou en partenariat) ou de promotion pour compte de tiers (développement, valorisation, revente).

Dans un marché mature, bouleversé par la mixité des modes de consommation et des usages en ville, Altarea Cogedim a choisi de se concentrer sur quatre formats à fort potentiel, à l'offre et au positionnement très « prime », et situés dans les métropoles dynamiques :

- **les grands centres commerciaux régionaux leaders** capables de par leur taille et leur potentiel de développement additionnel (réserve foncière), de rassembler les flagships de plusieurs enseignes internationales, pour un modèle de commerce dynamisé par l'apport d'internet. Véritables destinations shopping, ces actifs résilients et dominants sur leur zone de chalandise ont vocation à devenir des lieux de vie à part entière avec une expérience-client toujours plus riche et diversifiée, en intégrant notamment une dimension loisirs, services, et restauration plus forte ;

- **les grands retail parks**, dont l'adéquation prix/produit en fait une des catégories d'actifs les plus performantes. Ce modèle développé par le Groupe a fait ses preuves depuis de nombreuses années et enregistre des records de fréquentation et de chiffre ; d'affaires. De nombreuses enseignes, présentes historiquement dans les centres commerciaux, changent leurs formats afin d'être présentes en retail parks. Véritables centres à ciel ouvert, de nombreuses activités de loisirs s'y développent avec succès ;

- **les commerces de flux**. Précurseur dans l'implantation d'enseignes internationales en gare, et conscient des nouveaux modes de vie et des nouvelles pratiques de consommation en dehors des lieux « dédiés » à cet usage, Altarea Cogedim imagine depuis plus de dix ans des solutions de commerce pour les lieux de transit. Au 1^{er} semestre 2018, le Groupe a ainsi restructuré l'espace de restauration de la gare Paris-Est, finalisé la commercialisation de la Phase 1 de la gare Paris-Montparnasse et poursuit le développement du projet de restructuration de la gare Paris-Austerlitz ;

- **les commerces de proximité**. Avec l'évolution des modes de vie et de consommation, ce format est à nouveau plébiscité par les consommateurs. Dès 2014, le Groupe a veillé à apporter une offre qualitative en commerces et services du quotidien à toutes ses opérations de promotion en centre ville. Le Groupe noue ainsi des partenariats avec des enseignes de proximité pour industrialiser l'offre dans les univers de la santé, de l'alimentaire/gastronomie, de la puériculture ou du loisir. Le Groupe a également développé un savoir-faire particulier pour attirer des commerçants et professionnels locaux (médecins, boulangers, restaurateurs...).

En lien avec les nouvelles attentes des consommateurs, le Groupe développe également l'offre « Culture, Sport & Loisirs », levier d'attractivité majeur pour les centres :

- Culture : Universcience et une antenne du Centre Pompidou à Ferney Voltaire (centre en développement) ;
- Sports : UCPA, espaces fitness... ;
- Loisirs : cinémas (UGC, Pathé Gaumont), animations (Miniworld, Virtual Racing, Escape Game), enfants (Cap Pirate à Aubergenville, Pirates Aventures à L'Avenue 83).

1.3.1.1 PIPELINE

Le Groupe communique sur un portefeuille de projets engagés ou maîtrisés⁴², qui n'inclut pas les projets identifiés sur lesquels les équipes de développement sont en cours de négociations ou d'études avancées.

Le pipeline Commerce regroupe les opérations qui ont vocation à être détenues (à 100% ou en partenariat) par la foncière, ainsi que les opérations de promotion pour des investisseurs externes (commerces de proximité inclus dans les grands projets mixtes). Ce pipeline est presque exclusivement situé dans les plus grandes métropoles françaises.

Au 30 juin 2018, le pipeline Commerce représente une valeur potentielle de 3,3 milliards d'euros (à 100%). Il ne tient pas encore compte du grand projet mixte à dominante commerce du quartier des Gassets (Val d'Europe), gagné en juin.

	m ² GLA	%	Valeur potentielle (M€) ^(a)	%
Grands CC régionaux	253 200	42%	1 894	57%
Grands retail parks	147 400	25%	473	14%
Commerce de flux	40 900	7%	463	14%
Commerce de proximité	153 600	26%	507	15%
Total	595 100	100%	3 337	100%

^(a) Valeur de marché potentielle droits inclus des projets à livraison (loyers nets capitalisés à un taux de marché) à 100% et chiffre d'affaires HT pour les opérations de promotion de commerce de proximité.

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 regard des avancées opérationnelles réalisées tant du point de vue administratif que commercial, les projets du pipeline devraient être livrés en majorité entre 2019 et 2024.

En M€	A 100%	%	En Q/P
Engagé	862	37%	567
dont déjà dépensé	526	69%	365
dont restant à dépenser	336	31%	202
Maîtrisé non engagé	1 460	63%	1 399
Total	2 322		1 966

⁴² 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.

Pipeline / Investissement foncière

Gain de concours

Quartier des Gassets (Marne-la-Vallée, Val d'Europe)

Altarea Cogedim a remporté en juin 2018 la consultation lancée par Euro Disney pour un projet à ciel ouvert situé dans le quartier des Gassets à l'entrée de la zone de Val d'Europe, à proximité du RER A. Idéalement située et bénéficiant des meilleurs infrastructures, Marne-la-Vallée est à la fois la première destination touristique européenne grâce à Disneyland® Paris, un lieu de vie pour les résidents, mais également un pôle économique en pleine croissance.

En capitalisant sur ce fabuleux territoire, Altarea Cogedim a proposé un projet innovant de plus de 100 000 m² à dominante commerce, dont la programmation sera définie dans les prochains mois. Au 30 juin 2018, ce projet n'est pas encore inclus dans le pipeline du Groupe.

Avancement des projets

Commerce de flux : gare de Paris-Montparnasse

Sur ce site exceptionnel, le projet d'Altarea Cogedim développera à terme une offre commerciale de 130 boutiques, restaurants et services, pour créer un nouveau lieu de vie dans la ville pour les usagers et les riverains.

Le site bénéficiera d'une fréquentation naturelle de 90 millions de voyageurs par an à horizon 2030, contre 70 millions actuellement, grâce notamment à la montée en puissance des lignes à grande vitesse Paris-Bordeaux et Paris-Rennes inaugurées en 2017.

Les travaux, lancés fin 2017, se dérouleront en trois phases successives d'une année chacune, pour un impact limité pour les usagers.

Au 1^{er} semestre 2018, le Groupe a finalisé avec succès la première phase de commercialisation des futures boutiques qui proposeront aux voyageurs et riverains :

- une offre large en matière de mode, beauté, décoration, loisirs avec Levi's, Sephora, Lush, The Kooples, Sweet-pants ;
- un bi-concept inédit avec Marks & Spencer Food et Fnac ;
- un concept store unique et dédié au travel retail avec Nespresso ;
- ou encore le plus grand magasin français de la marque Hema.

Le Groupe a également confié à SSP le premier lot de 22 coques dédiées à la restauration, qui prévoit notamment l'implantation :

- de grands chefs avec Pierre Hermé, Gontran Cherrier, Christophe Adam et Yann Couvreur,
- de concepts originaux de restauration avec l'entrée de YO!Sushi, Bubbleology, Papa Boun, Pegast, Mardi Crêpes, Clasico Argentino et Noglu.

La livraison des boutiques sera échelonnée au fur et à mesure de l'avancée des travaux, selon trois phases : la livraison de la 1^{ère} tranche (en cours de travaux) fin 2018, la 2^{ème} tranche fin 2019 et la dernière tranche fin 2020.

Du fait du fort niveau de commercialisation déjà atteint, et de sa livraison prochaine, la 1^{ère} phase de 8 500 m² est désormais incluse dans le patrimoine du Groupe.

Cap 3000 (Saint-Laurent-du-Var, Nice)

L'extension de ce centre exceptionnel se poursuit. Après l'ouverture des neuf enseignes du nouveau mail « Biot » en 2017, le Groupe a inauguré en avril 2018 le rez-de-chaussée du mail Ouest, qui comprend la nouvelle entrée iconique du centre ainsi qu'une vingtaine de nouvelles boutiques dont Sostrene Grene, Levi's, Mont Blanc, et autres enseignes de renommée internationale.

La transformation du centre s'achèvera en 2019, année de ses 50 ans, avec la livraison du mail Sud.

L'offre du nouveau Cap 3000, qui aura doublé de surface pour accueillir 300 enseignes sur 135 000 m², s'articulera autour de trois axes :

- un mail premium côté ville (mail Ouest), accueillant des marques internationales haut de gamme « mode et tendance » inédites ou peu présentes en France, qui installeront dans le centre leur concept store français,
- une offre de restauration renouvelée sur les mails et les terrasses côté mer (mail Sud), grâce notamment à la participation de grands chefs et à l'introduction de restaurants internationaux aux concepts originaux,
- des services et des innovations dédiés à améliorer l'expérience-client (conciergerie, *personal shopper*, géolocalisation...).

Activité locative (baux signés)

Au 1^{er} semestre 2018, 43 baux ont été signés sur les actifs du pipeline, pour un total de 10,8 millions d'euros de loyers avec des enseignes telles que Sostrene Grene, Vapiano, Sweet Pants, The Kooples ou encore Moleskine.

Pipeline / Promotion

Commerce de Proximité

Le Groupe a lancé le programme Oxygen 92, à l'entrée du quartier Paris-La Défense, qui participera à la transformation du quartier d'affaires en un quartier de vie.

Le projet propose une offre originale en matière de restauration, d'animation et de lieux inspirants sur 2 000 m² de surfaces commerciales et plus de 1 000 m² de terrasses privatives.

Ouvriront ainsi à l'automne 2018 : un espace événementiel festif modulable, un restaurant-bar à cocktails en collaboration avec le chef étoilé Michel Rostang et deux enseignes de restauration rapide (Bioburger et Prairie).

PIPELINE COMMERCE au 30 juin 2018 (investissement et promotion)

Projets par typologie (à 100%)		Q/P Groupe	m ² GLA ^(a)	Loyers bruts (M€)	Invest. nets (M€) ^(b)	Rende- ment	Valeur potentielle (M€) ^(c)	Avan- cement
Cap 3000 (Nice)	Restruc./Ext.	33%	34 400					En travaux
Sant Cugat (Barcelone)	Restruc./Ext.	100%	10 000					En travaux
Le Due Torri (Lombardie)	Restruc./Ext.	100%	8 000					En travaux
Orgeval	Création	100%	70 000					Maitrisé
Ferney-Voltaire (Genevois)	Création	100%	46 400					Maitrisé
Ponte Parodi (Gênes)	Création	100%	36 700					Maitrisé
Autres (2 opérations- France)			47 700					
Sous-total Centres commerciaux (8 projets)			253 200	106,4	1 521	7,0%	1 894	
L'Illiade (Chartres)	Création	100%	49 600					Maitrisé
Région Paca	Création	100%	43 500					Maitrisé
-X% (Massy)	Restruc./Ext.	100%	35 000					Maitrisé
Aubergenville 2	Restruc./Ext.	100%	9 400					Maitrisé
La Vigie (Strasbourg)	Restruc./Ext.	100%	9 900					Maitrisé
Sous-total Retail park (5 projets)			147 400	25,1	384	6,5%	473	
Gare de Paris-Montparnasse (Ph. 2 & 3)	Création	100%	9 700					En travaux
Gare de Paris-Austerlitz	Création	100%	26 200					Maitrisé
Gare de Paris-Est	Restruc./Ext.	51%	5 000					Maitrisé
Sous-total Commerce de flux (3 projets)			40 900	24,4	312	7,8%	463	
Cœur de Ville (Issy-les-M.)	Création	100%	17 900					Maitrisé
La Place (Bobigny)	Création	100%	12 600					Maitrisé
Sous-total Commerce de proximité (2 projets)			30 500	6,7	105	6,4%	122	
Total Investissement (18 projets)			472 000	162,6	2 322	7,0%	2 952	
Q/P Groupe			439 400	140,2	1 966	7,2%	2 454	
Promotion Commerce de proximité (36 projets)			123 100	28,1	361	7,8%	385	
Total au 30 juin 2018 (54 projets)			595 100	190,7	2 683	7,1%		

(a) Total m² GLA créés, y compris promotion. 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.

(c) Valeur de marché potentielle droits inclus des projets à la livraison (loyers nets capitalisés à un taux de marché) et chiffre d'affaires HT pour les opérations de promotion de commerce de proximité.

1.3.1.2 PATRIMOINE

Données à 100%	Nb	m ² GLA	Loyers bruts actuels (M€) ^(d)	Valeur expertisée (M€) ^(e)
Actifs contrôlés ^(a)	30	687 600	198,2	4 273
Actifs mis en équivalence ^(b)	6	102 500	27,8	414
Total actifs en patrimoine	36	790 100	226,0	4 687
dont Q/P Groupe	n/a	597 180	156,7	3 122
Gestion pour compte de tiers ^(c)	7	150 700	30,7	
Total actifs sous gestion	43	940 800	256,7	

^(a) Actifs dont Altarea Cogedim est actionnaire et pour lesquels le Groupe 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 1^{er} juillet 2018.

^(e) Valeur d'expertise droits inclus.

Valeur du patrimoine

La valeur du patrimoine reste stable à 4 687 M€ (vs. 4 686 M€ au 31 décembre 2017). L'impact des cessions⁴³ est compensé par l'entrée en patrimoine de la 1^{ère} phase des commerces de la gare Paris-Montparnasse et les variations de valeur à périmètre constant.

Taux de sortie immobilier⁴⁴

Taux de capitalisation moyen à 100%	30/06/2018	31/12/2017
France	4,80%	4,72%
International	5,95%	5,88%
Total Patrimoine	4,91%	4,83%

Performance opérationnelle

Environnement économique

Au 1^{er} semestre 2018, les indicateurs économiques sont plus contrastés qu'en 2017. Le taux de chômage devrait descendre à 8,9%⁴⁵ et la prévision de croissance du PIB français pour l'année 2018 rester solide à +1,9%⁴⁶. A l'opposé, l'indice de confiance des ménages est tombé à son plus bas niveau depuis 2016, se situant sous sa moyenne de long terme.

Activité des centres

Bercy Village (Paris)

Site emblématique du Groupe par son architecture et son ambiance unique, Bercy Village a accueilli en juin l'enseigne de design danoise Sostrene Grene, permettant de porter à 100% le taux d'occupation du site.

Qwartz (Villeneuve-la-Garenne)

Moins d'un an après le départ de Marks & Spencer, le Groupe a recommercialisé les 5 000 m² de surface totale libérés auprès de deux enseignes (dont une signée fin juillet). Ainsi, Kiabi, 1^{ère} enseigne de prêt-à-porter de France, forte de son succès sur le site depuis son ouverture, a décidé d'y

implanter son flagship store français en proposant l'ensemble de ses gammes dans un lieu unique de 2 000 m² de surface de vente.

Chiffre d'affaires⁴⁷ et fréquentation⁴⁸

	CA TTC	Fréquentation
France	+1,3%	+1,3%
Benchmark France (CNCC)	(1,8)%	(1,1)%

Loyers nets consolidés

	En M€	Var.
Loyers nets au 30 juin 2017	88,8	
Restructurations	(3,5)	
Livraisons	0,6	
Cessions	(2,4)	
Variation à périmètre constant	0,7	+ 0,9%
Loyers nets au 30 juin 2018	84,2	

La baisse enregistrée par rapport au 30 juin 2017 provient principalement de l'impact des cessions réalisées en 2017 et 2018 et des restructurations en cours, dont la vacance liée au départ de Marks & Spencer à Qwartz (l'intégralité de la surface libérée a été restructurée et relouée fin juillet 2018).

Taux d'effort⁴⁹, créances douteuses⁵⁰ et vacance financière⁵¹

	30/06/2018	31/12/2017	31/12/2016
Taux d'effort	11,1%	10,8%	10,3%
Créances douteuses	1,1%	1,2%	2,3%
Vacance financière	1,4%	2,4%	2,7%

L'amélioration de la stratégie d'encaissement du Groupe et les bonnes performances des enseignes permettent de conserver un taux de créances douteuses au plus bas.

Le taux de vacance financière ressort à 1,4%, traduisant la qualité des actifs du patrimoine et la réussite des campagnes de commercialisation et de recommercialisation.

⁴³ Dont un actif cédé en mars (Satory) et 4 autres actifs sous promesse de vente (Les Tanneurs à Lille, Porte Jeune à Mulhouse, Espace Saint Christophe à Tourcoing et Espace Grand'Rue à Roubaix).

⁴⁴ Le taux de sortie immobilier (« taux de capitalisation ») est utilisé par les experts pour capitaliser les loyers à l'échéance de leurs prévisions DCF. Il reflète la qualité fondamentale de l'actif à moyen et long termes.

⁴⁵ Indice INSEE - France métropolitaine - Mai 2018

⁴⁶ Source : OCDE - Mars 2018.

⁴⁷ Evolution du chiffre d'affaires des commerçants à sites constants sur les 5 premiers mois de l'année 2018. Hors actifs en restructuration.

⁴⁸ Variation du nombre de visiteurs, mesuré par Quantaflow sur les centres commerciaux équipés, et par comptage des voitures pour les retail parks (hors commerces de flux) et données CNCC à fin juin.

⁴⁹ Ratio des loyers et charges facturés aux locataires (y compris allègements), ramenés au chiffre d'affaires. Calcul TTC et à 100%. France et International.

⁵⁰ Montant net des dotations et reprises de provisions pour créances douteuses ainsi que des pertes définitives sur la période, rapporté aux loyers et charges facturés, à 100%. France et International

⁵¹ Valeur locative des lots vacants (ERV) rapportée à la situation locative y compris ERV. France et International. Hors actif en restructuration.

Activité locative (baux signés)

A 100%	Nombre de baux	Nouveau loyer	Var.
France	107	9,1 M€	(0,1 M€)
International	54	3,7 M€	0,3 M€
Total	161	12,8 M€	0,2 M€

Au 1^{er} semestre 2018, le Groupe a signé 161 baux sur les actifs du patrimoine, dont Sostrene Grene à Bercy Village ou Vapiano à L'Avenue 83, ainsi que la recommercialisation de la surface laissée vacante par Marks & Spencer à Quartz, et de nombreux renouvellements sur les retail parks.

En tenant compte des baux signés sur les projets du pipeline (voir ci-avant), les équipes ont travaillé sur un volume total de 204 baux pour un loyer cumulé de 23,5 millions d'euros.

Détail du patrimoine géré au 30 juin 2018

Actif et typologie	m ² GLA	Loyers bruts (M€) ^(d)	Valeur (M€)	Q/P Groupe	Valeur en Q/P
Cap 3000 (Nice)	CC	71 200		33%	
Espace Gramont (Toulouse)	CC	56 700		51%	
Avenue 83 (Toulon - La Valette)	CC	53 500		51%	
Quartz (Villeneuve-la-Garenne)	CC	43 300		100%	
Bercy Village (Paris)	CC	23 500		51%	
-X% (Massy)	CC	18 400		100%	
La Vigie (Strasbourg)	CC	18 200		100%	
Grand Place (Lille)	CC	8 300		100%	
Family Village (Le Mans - Ruaudin)	RP	30 500		100%	
Family Village (Limoges)	RP	29 000		75%	
Family Village (Nîmes)	RP	28 800		100%	
Les Portes de Brest Guipavas (Brest)	RP	28 600		100%	
Family Village (Aubergenville)	RP	27 800		100%	
Espace Chanteraines (Gennevilliers)	RP	23 700		51%	
Les Portes d'Ambresis (Villeparisis)	RP	20 300		100%	
XIV Avenue (Herblay)	RP	14 300		100%	
Marques Avenue A13 (Aubergenville)	RP	12 900		100%	
Pierrelaye	RP	10 000		100%	
Gare Montparnasse - Phase 1 (Paris)	CF	8 500		100%	
Gare de l'Est (Paris)	CF	6 800		51%	
Thiais Village (Thiais)	GC	22 800		100%	
Okabé (Le Kremlin-Bicêtre)	GC	15 000		65%	
C.C. de Flins (Flins)	GC	9 800		100%	
Jas de Bouffan (Aix-en-Provence)	GC	4 500		100%	
Divers (3 actifs)	GC	16 100		100%	
Sous-total France		602 500	173,9		2 488
Sant Cugat (Barcelone)	CC	33 000		100%	
Le Due Torri (Bergame - Stezzano)	CC	30 900		100%	
Corte Lombarda (Bellinzago)	GC	21 200		100%	
Sous-total International		85 100	24,3		428
Actifs contrôlés^(a) (30 actifs)		687 600	198,2		2 916
Carré de Soie (Lyon)	CC	51 000		50%	
Le Parks (Paris)	CC	33 300		50%	
Les Boutiques Gare du Nord (Paris)	CF	4 600		40%	
Jas de Bouffan (Aix-en-Provence)	GC	5 300		50%	
Hôtel de Ville (Châlons)	GC	5 300		40%	
Divers (2 actifs)	GC	3 000		49%	
Actifs mis en équivalence^(b) (6 actifs)		102 500	27,8		205
Total actifs en patrimoine (36 actifs)		790 100	226,0		3 122
Actifs gérés pour compte de tiers^(c) (7 actifs)		150 700	30,7		
Total actifs sous gestion (43 actifs)		940 800	256,7		

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

^(b) Actifs dont Altarea Cogedim n'est pas actionnaire majoritaire, mais 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) Valeur locative des baux signés au 1^{er} juillet 2018.

(CC) Centre commercial - (RP) Retail Park - (CF) Commerce de flux - (GC) Galerie commerciale

1.3.2 Logement

Une stratégie gagnante

Avec une part de marché de 8,6%⁵² à fin 2017 (11 189 lots réservés) et une croissance qui se poursuit au 1^{er} semestre 2018 (réservations en hausse de +8% à 5 207 lots), le Groupe confirme sa place dans le « Top 3 » des promoteurs français

Cette performance est le fruit d'une stratégie de développement géographique ciblé, multimarques et multiproduits, reposant avant tout sur l'attention portée aux attentes des clients.

Le client au cœur de la démarche

Altarea Cogedim se distingue par le niveau d'écoute qu'il porte aux attentes de ses clients. Pour développer des produits pertinents et adaptés, le Groupe a concentré ses efforts sur 3 axes principaux.

Un accompagnement client global

Le Groupe adopte une démarche d'accompagnement du client renforcée par :

- une personnalisation de l'offre : quatre collections assorties de packs clé-en-main (pack « prêt à vivre », « prêt à louer », « connecté », « sécurité ») ainsi qu'un catalogue de 200 options techniques et décoratives. Le client peut ainsi faire ses choix dans les Cogedim Stores, qui proposent des appartements reproduits au réel, une salle de choix de matériaux et des expériences digitales immersives... Après un premier Store ouvert à Bercy Village en 2016, puis à Toulouse en 2017, le Groupe a ouvert trois Stores à Bordeaux, Lyon et Marseille au 1^{er} semestre 2018 ;
- le lancement de « mon-cogedim.com » en 2017. Cette plateforme offre un accompagnement personnalisé aux acquéreurs tout au long de leur parcours résidentiel : responsable relation client unique et suivi dédié, pour apporter un service de qualité ;
- l'accompagnement dans l'aide au financement et à la gestion locative pour les investisseurs particuliers.

Toutes ces actions entreprises par le Groupe pour la satisfaction de ses clients ont été récompensées : Cogedim est ainsi devenu en 2018 le premier promoteur immobilier « Elu Service Client de l'Année » pour le niveau de service et de qualité de sa relation clients. Le Groupe a également fait son entrée dans le « Top 10 » des entreprises françaises au classement national Les Echos / HCG sur l'Accueil Client (à la 8^{ème} place) et se place 1^{er} promoteur français du classement.

Une signature, gage de qualité

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

Des équipes expertes 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 programmes ancrés dans la ville

Le Groupe veille à développer des opérations bien intégrées dans leur environnement et répondant au mieux aux besoins finaux des clients : à proximité immédiate des commerces, transports en commun, écoles...

Un ciblage territorial pertinent centré sur les métropoles

A l'échelle nationale, le marché du logement est très fragmenté, tant en termes d'acteurs que de réalités locales. Ainsi, si les territoires classés « B2 » et « C » connaissent un ralentissement accentué par la réorientation géographique du dispositif Pinel, les grandes villes continuent de bénéficier de la métropolisation et d'un besoin accru de logements.

Dans ce contexte, le Groupe mène une stratégie de développement géographique visant à détenir des positions fortes sur les territoires des grandes métropoles régionales les plus dynamiques⁵³. Il cible ainsi les zones tendues où le besoin de logements est le plus important.

Avec la reconduction de la loi Pinel en 2017 pour une durée de 4 ans et son resserrement sur ces zones tendues, le Groupe est ainsi conforté dans sa stratégie territoriale, avec plus de 99% du pipeline (offre et portefeuille foncier) situé dans les zones éligibles⁵⁴.

Une stratégie multimarques et multiproduits

Le Groupe opère ainsi sur le territoire, en proposant principalement des produits collectifs⁵⁵ au travers de sa marque nationale Cogedim, renforcée sur les principales métropoles par Pitch Promotion et complétée en termes de produits par Histoire & Patrimoine (Monuments Historiques).

A ce titre, le 17 juillet 2018, le Groupe a acquis le solde du capital d'Histoire & Patrimoine, dont il avait acquis les premiers 55% en juin 2014.

Le Groupe apporte ainsi une réponse pertinente à tous les segments du marché et à toutes les typologies de clients :

- Haut de gamme⁵⁶ : ces produits se définissent par une exigence élevée en termes de localisation, d'architecture et de qualité. Au 1^{er} semestre 2018, ils représentent 19% des placements du Groupe en nombre de lots ;
- Milieu et entrée de gamme⁵⁷ : ces programmes, qui représentent 75% des placements du Groupe, sont conçus pour répondre spécifiquement :

- au besoin de logements adaptés tant à l'accession (prix maîtrisés) qu'à l'investissement particulier (dispositif Pinel...) ;

⁵² 129 817 lots réservés en France en 2017 (+2,1% versus 2016) - Source Ministère de la Cohésion des Territoires.

⁵³ Grand Paris, Métropole Nice Côte d'Azur, Marseille-Aix-Toulon, Toulouse Métropole, Grand Lyon, Grenoble-Annecy, Nantes Métropole, Bordeaux Métropole, Eurométropole de Strasbourg, Métropole européenne de Lille, Montpellier Méditerranée Métropole, Rennes Métropole.

⁵⁴ Les « zones tendues » correspondent aux zones A bis, A et B1. Au 30 juin 2018, seuls 320 lots (soit 0,8% du pipeline Logement) sont situés en

zone B2, dont une part importante dans le genevois français qui bénéficie d'une forte attractivité.

⁵⁵ Les maisons individuelles représentent 2% des réservations au 30 juin 2018.

⁵⁶ Logements à plus de 5 000 € par m² en Ile-de-France et plus de 3 600 € par m² en régions.

⁵⁷ Programmes dont le prix de vente est inférieur à 5 000 € par m² en Ile-de-France et 3 600 € par m² en régions.

- et aux enjeux des bailleurs sociaux, avec lesquels le Groupe développe de véritables partenariats visant à les accompagner dans l'accroissement de leur parc locatif et la revalorisation de certains parcs vieillissants ;

- Résidences Services (4%) : le Groupe développe une gamme étendue de résidences étudiantes, résidences tourisme affaires, résidences exclusives.... Par ailleurs, il conçoit et gère, 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. Au 1^{er} semestre 2018, le Groupe a ouvert une résidence Cogedim Club® à Arras (62), portant à 11 le nombre de résidences en exploitation, et a lancé deux chantiers à Salon-de-Provence (13) et à Marseille (13) ;

- Ventes en démembrement : le Groupe développe sous la marque Cogedim Investissement des programmes en Usufruit Locatif Social. Ils offrent un produit patrimonial alternatif pour les investisseurs privés, tout en répondant aux besoins de logement social en zones tendues et apportent ainsi des solutions aux collectivités ;

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

Un marché porteur, des perspectives favorables

Pour 2018, le Groupe anticipe une légère inflexion du marché du logement neuf en France au regard du record historique de 130 000 lots placés en 2017. Le marché devrait toutefois se maintenir à un niveau élevé d'environ 120 000 lots.

La métropolisation, la fin de l'étalement urbain et le recentrage du dispositif Pinel sur les zones tendues, touchent particulièrement le segment des maisons individuelles et les lots situés dans les zones B2 et C, zones dans lesquelles le Groupe est très peu présent⁵⁸.

Sur le marché de l'accession, la baisse des taux d'intérêt et le renforcement de la concurrence sur les taux d'assurance des crédits immobiliers constituent des facteurs positifs pour le marché. En matière d'investissement, les promoteurs constatent une évolution du profil des investisseurs particuliers, avec notamment une montée des jeunes actifs qui, pour plus de flexibilité, privilégient l'investissement locatif à l'acquisition de leur résidence principale.

Réservations⁵⁹ : 5 207 lots (+8%) pour 1,3 Md€ (+7%)

Placements	S1 2018	S1 2017	Var.
Particuliers - Accession	463 M€	395 M€	+17%
Particuliers - Investissement	469 M€	516 M€	(9)%
Institutionnels	351 M€	289 M€	+21%
Total en valeur (TTC)	1 282 M€	1 199 M€	+7%
<i>Dont MEE en QP</i>	<i>143 M€</i>	<i>140 M€</i>	<i>+2%</i>
Particuliers - Accession	1 489 lots	1 169 lots	+27%
Particuliers - Investissement	1 998 lots	2 233 lots	(11)%
Institutionnels	1 719 lots	1 420 lots	+21%
Total en lots	5 207 lots	4 822 lots	+8%

⁵⁸ Au 30 juin 2018, seuls 320 lots (soit 0,8% du pipeline Logement) sont situés en zone B2, dont une part importante dans le genevois français qui bénéficie d'une forte attractivité.

Le Groupe enregistre une forte augmentation du nombre de placements auprès des particuliers en accession (+27%) comme auprès des investisseurs institutionnels (+21%).

Concernant l'investissement locatif des particuliers, les placements atteignent un niveau élevé de près de 2 000 lots (38% du total des placements). La baisse par rapport au 1^{er} semestre 2017 résulte d'un effet de base négatif lié au contexte pré-électoral de 2017 (accélération des opérations pour bénéficier du dispositif Pinel), et de la reconduction du dispositif, qui rend les investisseurs plus attentistes pour réaliser leurs opérations.

Réservations par gamme de produit

En nombre de lots	S1 2018	%	S1 2017	%	Var.
Entrée/Moyenne gamme	3 900	75%	3 735	77%	
Haut de gamme	1 005	19%	872	18%	
Résidences Services	225	4%	91	2%	
Rénovation / Réhabilitation	77	1%	124	3%	
Total	5 207		4 822		+8%

Ventes notariées

En M€ TTC	S1 2018	%	S1 2017	%	Var.
Entrée/Moyenne gamme	662	72%	581	54%	
Haut de gamme	228	25%	430	40%	
Résidences Services	23	3%	51	5%	
Rénovation / Réhabilitation	5	1%	8	1%	
Total	917		1 070		(14)%

Chiffre d'affaires à l'avancement : +25%

En M€ HT	S1 2018 ^(a)	%	S1 2017 ^(b)	%	Var.
Entrée/Moyenne gamme	563	71%	403	63%	
Haut de gamme	209	26%	198	31%	
Résidences Services	25	3%	39	6%	
Total	798		640		+25%

(a) Comptabilisé à l'avancement selon la norme IFRS 15 (prise en compte du foncier dans la mesure de l'avancement technique).

(b) Comptabilisé à l'avancement selon la norme IAS 18 (sans prise en compte du foncier).

En prenant en compte la nouvelle norme IFRS 15, le chiffre d'affaires du 1^{er} semestre 2018 s'élève à 798 millions d'euros, en croissance de +25% par rapport au chiffre d'affaires du 1^{er} semestre 2017 publié.

La croissance aurait été de +31% à méthode comparable selon les anciennes normes avec un chiffre d'affaires de 837 millions d'euros au 30 juin 2018.

⁵⁹ Réservations nettes des désistements, en euros TTC quand exprimés en valeur. Placements à 100%, à l'exception des opérations en contrôle conjoint (placements en quote-part). Histoire & Patrimoine pris à hauteur de la quote-part de détention du Groupe (55%) à cette date.

Perspectives

Approvisionnements⁶⁰

Approvisionnements	S1 2018	S1 2017	Var
En millions d'euros TTC	1 990	2 036	(2)%
En nombre de lots	8 074	9 136	(12)%

Lancements commerciaux

Lancements	S1 2018	S1 2017	Var.
Nombre de lots	5 316	5 863	(9)%
Nombre d'opérations	96	96	-
CA TTC (M€)	1 296	1 406	(8)%

Backlog Logement⁶¹

En M€ HT	30/06/2018	31/12/2017	Var
CA acté non avancé	1 226	1 956	
CA réservé non acté	1 606	1 317	
Backlog	2 831	3 273	(13)%
<i>Dont MEE en QP</i>	<i>226</i>	<i>281</i>	<i>(20)%</i>
<i>En nombre de mois</i>	<i>20</i>	<i>28</i>	

Après l'impact négatif de la norme IFRS 15, le backlog Logement⁶² se maintient à un niveau très élevé.

Chantiers en cours

215 chantiers sont en cours au 30 juin 2018, contre 210 fin 2017.

Offre à la vente⁶³ et portefeuille foncier⁶⁴: 46 mois de pipeline

En M€ TTC du CA potentiel	30/06/2018	Nb de mois	31/12/2017	Var.
Offre à la vente	1 889	9	1 581	
Portefeuille foncier	8 009	37	7 624	
Pipeline	9 898	46	9 205	8%
<i>En nb de lots</i>	<i>40 181</i>		<i>38 985</i>	<i>3%</i>
<i>En m²</i>	<i>2 250 100</i>		<i>2 183 100</i>	<i>3%</i>

Le pipeline Logement représente 4 ans d'activité avec près de 40 200 lots, dont 99% se trouvent dans des zones tendues éligibles au dispositif Pinel.

Gestion des risques

A fin juin 2018, l'offre à la vente s'élève à 1,9 milliard d'euros TTC (soit 9 mois d'activité), et se répartit comme suit selon le stade d'avancement des opérations :

En M€	du - risqué au + risqué			
	Chantier non lancé	Chantier en cours	En stock	Total
Prix de revient HT	161	472	18	651
<i>Dont déjà dépensé (a)</i>	<i>161</i>	<i>276</i>	<i>18</i>	<i>455</i>
Offre à la vente TTC (b)	1 086	723	26	1 835
<i>En %</i>	<i>59%</i>	<i>39%</i>	<i>1%</i>	
<i>Dont à livrer</i>	<i>en 2018</i>	<i>61</i>		
	<i>en 2019</i>	<i>337</i>		
	<i>≥ 2020</i>	<i>325</i>		

Offre Histoire & Patrimoine 47

Offre Valorisation 7

Offre à la vente Groupe (b) 1 889

(a) Montant total déjà dépensé sur les opérations concernées, hors taxes.

(b) En chiffre d'affaires TTC.

Gestion des engagements fonciers

59% de l'offre à la vente (soit 1 086 millions d'euros) concerne des programmes dont la construction n'a pas encore été lancée (53% en montage et 6% 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, et coût du foncier le cas échéant.

39% de l'offre est actuellement en cours de construction, dont une part limitée correspond à des lots à livrer d'ici fin 2018 (61 millions d'euros, soit 3% de l'offre totale).

Le montant du stock de produits finis n'est pas significatif (1% de l'offre totale).

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 ;
- un accord requis du comité des engagements à toutes les étapes de l'opération : signature de la promesse, mise en commercialisation, acquisition du foncier et démarrage des travaux ;
- une forte pré-commercialisation requise lors de l'acquisition du foncier ;
- l'abandon ou la renégociation des opérations dont le taux de précommercialisation serait en-deçà du plan validé en comité.

⁶⁰ Promesses de vente de terrains signées et valorisées en équivalent réservations TTC potentielles.

⁶¹ 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 à régulariser chez le notaire (Particuliers et Institutionnels) Il comprend également les opérations pour lesquelles le Groupe exerce un contrôle conjoint (opérations consolidées par mise en équivalence). Le chiffre d'affaires correspondant ne figurera donc pas dans le chiffre d'affaires consolidé de l'activité Logement du Groupe.

⁶² L'application de la norme IFRS 15 a entraîné une diminution du backlog Logement, dont la marge correspondante a été prise en capitaux propres à l'ouverture.

⁶³ Lots disponibles à la vente (valeur TTC ou nombre).

⁶⁴ Portefeuille foncier constitué des projets maîtrisés (par le biais d'une promesse de vente, très majoritairement sous forme unilatérale), dont le lancement n'a pas encore eu lieu (en valeur TTC du CA potentiel quand exprimé en euros).

1.3.3 Immobilier d'entreprise

Un modèle de promoteur investisseur

Altea Cogedim a développé un modèle unique lui permettant d'intervenir de façon très significative et pour un risque contrôlé sur le marché de l'immobilier d'entreprise :

- en tant que promoteur⁶⁵ sous forme de contrats de VEFA (vente en l'état futur d'achèvement), de BEFA (bail en l'état futur d'achèvement) ou encore de CPI (contrat de promotion immobilière), avec une position particulièrement forte sur le marché des « clé-en-main » utilisateurs, ou encore en tant que prestataire dans le cadre de contrats de MOD (maîtrise d'ouvrage déléguée),
- et en tant qu'investisseur en direct ou à travers le fonds AltaFund⁶⁶, dans le cadre d'une stratégie d'investissement à moyen terme dans des actifs à fort potentiel (localisation prime) en vue de leur cession une fois redéveloppés⁶⁷.

Le Groupe est systématiquement promoteur des opérations sur lesquelles il est impliqué en tant qu'investisseur et gestionnaire⁶⁸.

Altea Cogedim est ainsi susceptible d'intervenir tout au long de la chaîne de création de valeur, avec un modèle de revenus diversifiés : marges de promotion à l'avancement, loyers, plus-values de cession, honoraires...

Avec la création d'un fonds d'investissement Logistique fin 2017, dont Pitch Promotion est l'opérateur, le Groupe réplique son modèle « Promoteur-Investisseur » à une nouvelle ligne de produits en immobilier d'entreprise : les plateformes logistiques.

Un marché attractif

Le marché français de l'immobilier d'entreprise demeure très attractif pour les investisseurs. En Ile-de-France, le montant des investissements au 1^{er} semestre 2018 atteint ainsi 9,1 milliards d'euros (+69% sur un an)⁶⁹, dont 6,1 milliards pour le 2^{ème} trimestre. Le marché reste particulièrement porteur pour les surfaces supérieures à 5 000 m².

A fin juin 2018, le dynamisme du marché locatif en Ile-de-France se confirme également, porté par la reprise de l'emploi. La demande placée est ainsi en progression de +15% sur un an, et à son plus haut depuis 2008, à environ 1,3 million de mètres carrés⁷⁰.

L'offre immédiate de bureaux en Ile-de-France au 30 juin 2018 diminue ainsi de 12%, pour s'établir à 3 055 000 m².

Cette rareté de l'offre de qualité dans les zones tertiaires les plus recherchées (Paris QCA⁷¹, Paris-La Défense, Croissant Ouest) commence à avoir un impact significatif sur les loyers faciaux (+6% sur un an pour les biens neufs ou restructurés⁷²) et sur les mesures d'accompagnement (en baisse).

⁶⁵ Cette activité de promotion ne présente pas de risque commercial :

Altea Cogedim porte uniquement un risque technique mesuré.

⁶⁶ AltaFund est un fonds d'investissement discrétionnaire créé en 2011 doté de 650 millions d'euros de fonds propres dont Altea Cogedim est l'un des contributeurs aux côtés d'institutionnels de premier plan.

⁶⁷ Revente en blanc ou loué.

⁶⁸ Dans le cadre de contrats de commercialisation, de cession, d'asset ou encore de fund management.

Des placements solides : 332 M€

Les placements sont un indicateur d'activité commerciale, agrégation chiffrée de deux types d'événements :

- signature de contrats de CPI ou de VEFA pour l'activité de promotion⁷³ ;
- vente d'actifs pour l'activité d'investissement.

Activité	Montant du placement	Appréhension dans les comptes
Promotion	Montant TTC du contrat de CPI / VEFA	Chiffre d'affaires HT à l'avancement
Investissement	Prix de vente, net des CPI / VEFA déjà signés (le cas échéant)	Plus-value prise en résultat ^(a)

(a) Le Groupe détenant généralement une quote-part minoritaire dans les opérations d'investissement, la plus-value associée est comptabilisée en quote-part de résultat mis en équivalence.

Au 1^{er} semestre 2018, le Groupe a enregistré un solide niveau de placements de 332 millions d'euros TTC.

Pour mémoire, le niveau record de placements du 1^{er} semestre 2017 (669 millions d'euros TTC) était lié principalement à la comptabilisation de deux grands projets d'investissements pour un montant cumulé de 450 millions d'euros (Bridge, futur siège social mondial d'Orange, et Richelieu, futur siège social d'Altea Cogedim).

En M€ TTC	30/06/2018	30/06/2017
Signature CPI / VEFA	260	669
<i>Dont MEE en quote-part</i>	-	68
Vente d'actifs	72	-
Total	332	669

Les principaux placements concernent la signature d'un CPI pour la restructuration de la Tour CB3 à la Défense, et celle d'une VEFA pour le projet Bassins à Flot à Bordeaux.

L'impact de ces placements en chiffre d'affaires se constatera au cours des exercices à venir.

Cession de Kosmo à Sogecap (Société Générale Insurance)

Le Groupe a cédé à Sogecap, fin juin 2018, l'immeuble Kosmo (26 200 m²), futur siège de Parfums Christian Dior à Neuilly-sur-Seine, projet dont il détient 17% via le fonds AltaFund.

Cette cession génère une plus-value significative pour le Groupe, prise pour sa quote-part par mise en équivalence dans les comptes au 30 juin 2018.

Le Groupe continue d'intervenir sur cette opération en tant que promoteur, pour une livraison prévue fin 2018.

⁶⁹ Source : Immostat – Juillet 2018.

⁷⁰ Source : Cushman & Wakefield France - Flash Bureaux Ile-de-France - juillet 2018.

⁷¹ Quartier Central des Affaires.

⁷² Source : Immostat – Juillet 2018.

⁷³ Placements TTC à 100%, à l'exception des opérations en contrôle conjoint (consolidées par mise en équivalence ou MEE) pour lesquelles les placements sont en quote-part.

Pipeline : 55 projets en cours

Au 30 juin 2018, le portefeuille de projets comporte 55 opérations, dont 7 s'inscrivent dans la stratégie d'investissement du Groupe à moyen terme et 4 correspondent à des contrats de maîtrise d'ouvrage déléguée (MOD).

La valeur potentielle à 100% de ces projets en cours de construction ou maîtrisés est de 4,6 milliards d'euros.

Au 30/06/2018	Nb	Surface à 100% (m ²)	Valeur potentielle à 100% (M€ HT)
Investissements ^(a)	7	231 700	2 653
Promotion CPI / VEFA ^(b)	44	959 900	1 687
Dont Bureau	33	379 100	1 284
Dont Logistique	11	580 800	403
MOD ^(c)	4	78 700	213
Total	55	1 270 300	4 553

(a) Valeur potentielle : valeur de marché hors droits des projets à date de cession, détenus en direct ou via AltaFund.

(b) Projets à destination des clients «100% externes» uniquement. Valeur potentielle : montant HT des contrats de CPI/VEFA signés ou estimés, à 100%.

(c) Valeur potentielle : honoraires de MOD capitalisés.

Engagements au 30 juin 2018

1.3.3.1 INVESTISSEMENT

7 opérations d'investissement en cours

Le Groupe développe 7 opérations d'investissement à moyen terme, dont il partage le portage avec des investisseurs institutionnels de premier plan. Ces opérations concernent le développement ou la restructuration d'immeubles de bureau à la localisation exceptionnelle (Paris et Première Couronne) et à fort potentiel une fois livrées.

Leur prix de revient s'élève à 1,7 milliard d'euros à 100% (551 millions d'euros en part du Groupe) pour un potentiel de valeur de près de 2,7 milliards d'euros (prix de vente estimé), soit une plus-value attendue de plus de 300 millions d'euros en part du Groupe. Les livraisons prévisionnelles seront échelonnées entre 2019 et 2021.

Opérations d'investissement du Groupe au 30 juin 2018

Opération	QP Groupe	Surface (m ²)	Loyers estimés (M€) ^(a)	Prix de revient (M€) ^(b)	Valeur potentielle à 100% (M€ HT) ^(c)	Avancement ^(d)
Richelieu (Paris)	58%	31 800				Travaux en cours/loué
Bridge (Issy-les-Moulineaux)	25%	56 800				Travaux en cours/loué
Landscape (La Défense)	15%	67 400				Travaux en cours
Tour Eria (La Défense)	30%	25 000				Travaux en cours
Issy CDV - Hugo (Issy-les-Moulineaux)	26%	26 100				Maîtrisé
Issy CDV - Leclerc & Vernet (Issy-les-Moulineaux)	50%	15 100				Maîtrisé
La Place (Bobigny)	100%	9 500				Maîtrisé
Total à 100%	30% ^(e)	231 700	113,1	1 723	2 653	
<i>Dont quote-part Groupe</i>			<i>34,9</i>	<i>551</i>	<i>864</i>	

(a) Loyers bruts avant mesures d'accompagnement.

(b) Y compris acquisition du foncier.

(c) Valeur de marché potentielle hors droits des projets à la date de cession, détenus en direct ou via AltaFund.

(d) 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.

(e) Moyenne pondérée des quote-parts sur prix de revient.

En M€, en Q/P	Investissement	Promotion	Total
Déjà investi	189	8	197
Restant à investir	109	–	109
Total engagements	298	8	306

Pour les opérations de promotion, les engagements sont limités au montant des études pour les projets en cours de montage. Pour les projets en cours de réalisation, les engagements financiers sont couverts par les appels de fonds (sauf opérations « en blanc »).

Sur les opérations d'investissement, les engagements du Groupe correspondent aux obligations d'apports de fonds propres dans les opérations. Concernant les opérations AltaFund, le Groupe a apporté en 2017 la totalité de sa quote-part de fonds propres.

Au 30 juin 2018, le Groupe est ainsi engagé pour un total de 306 millions d'euros en quote-part.

1.3.3.2 PROMOTION

Portefeuille Promotion

En matière de promotion en Immobilier d'Entreprise, le Groupe intervient dans le cadre de contrats de VEFA et CPI sur deux types de projets :

- les projets où le Groupe est également impliqué en tant qu'investisseur moyen terme (en direct ou via AltaFund), déjà présentés ci-avant,
- les projets à destination de clients « 100% externes » (investisseurs, utilisateurs).

Altea Cogedim intervient également en tant que maître d'ouvrage délégué (MOD) sur 4 opérations, dont certaines sont parmi les plus emblématiques en cours dans la capitale.

CPI/VEFA/MOD	Nb	Surface (m ²)	CA HT (M€) ^(a)
Investissements Groupe	7	231 700	852
Projets « 100% externes	44	959 900	1 687
Dont Bureau	33	379 100	1 284
Dont Logistique	11	580 800	403
Contrats MOD	4	78 700	213
Portefeuille 30/06/2018	55	1 270 300	2 752
Dont travaux en cours	24	374 050	996
Dont projets maîtrisés	31	896 250	1 756

(a) Montant HT des contrats de CPI/VEFA/MOD signés ou estimés, à 100%.

Faits marquants du 1^{er} semestre 2018

Approvisionnements

Altea Cogedim a intégré 6 nouvelles opérations pour un total de plus de 447 000 m², dont le projet de restructuration de la Tour CB3 à La Défense. 3 opérations concernent des plateformes logistiques (390 000 m²), dont un projet situé à Bollène (260 000 m²) et deux projets développés dans le cadre du fonds Logistique.

Livraisons

Le Groupe a livré 2 opérations pour un total de 10 000 m², dont un immeuble développé près de Toulouse pour ERDF.

Mises en chantier

Altea Cogedim a lancé 3 chantiers au 1^{er} semestre pour plus de 28 300 m², dont l'immeuble Convergence à Rueil Malmaison (25 300 m²) pour lequel a été signé un BEFA avec Danone pour son plus grand siège mondial.

Backlog⁷⁴ VEFA/CPI et MOD

La baisse du backlog comparé au 31 décembre 2017 est en majorité due au passage aux normes IFRS 15⁷⁵.

En M€	30/06/2018	31/12/2017	Var.
VEFA/CPI	789	906	
Dont MEE en quote-part	78	8	
Honoraires (MOD)	2	3	
Total	791	908	(13)%

Portefeuille Promotion au 30 juin 2018

	Typologie	Surface (m ²)	CA HT (M€) ^(a)	Avancement ^(b)
Projets d'investissements Groupe (7 opérations)				
Kosmo (Neuilly-sur-Seine)	CPI	26 200	852	Travaux en cours
Convergence (Rueil Malmaison)	VEFA	25 300		Travaux en cours
Orange (Lyon)	CPI	25 900		Travaux en cours
Belvédère (Bordeaux)	VEFA	50 000		Maîtrisé
Tour CB3 (La Défense)	CPI	48 500		Maîtrisé
Bassins à Flot (Bordeaux)	VEFA	37 100		Maîtrisé
Autres projets Bureau (27 opérations)	CPI / VEFA	166 100		
Autres projets Logistique (11 opérations)	CPI / VEFA	580 800		
Autres projets « 100% externes » (44 opérations)		959 900	1 687	
Total Portefeuille VEFA / CPI (51 opérations)				
42 Vaugirard (Paris)	MOD	29 000	2 539	Travaux en cours
52 Champs-Élysées (Paris)	MOD	24 200		Travaux en cours
16 Matignon (Paris)	MOD	13 000		Travaux en cours
Tour Paris-Lyon (Paris)	MOD	12 500		Travaux en cours
Portefeuille MOD (4 opérations)		78 700	213	
Total Portefeuille Promotion (55 opérations)				
		1 270 300	2 752	

(a) CPI/VEFA : Montant HT des contrats signés ou estimés, à 100%. MOD : honoraires capitalisés.

(b) 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.

⁷⁴ 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.

⁷⁵ A méthode comparable avec fin 2017, le backlog Immobilier d'entreprise s'établirait à 849 millions d'euros.

1.4 Résultats consolidés

1.4.1 Impacts de l'application de la norme IFRS 15⁷⁶

Depuis le 1^{er} janvier 2018, Altarea Cogedim comptabilise son chiffre d'affaires selon la norme IFRS 15 (Produits des activités ordinaires tirés des contrats). La principale modification concerne le pourcentage d'avancement technique utilisé pour comptabiliser le chiffre d'affaires des opérations de promotion. Ce pourcentage intègre désormais le coût du foncier dans son calcul, ce qui revient en pratique à accélérer le rythme de reconnaissance du chiffre d'affaires.

Au 30 juin 2018, l'impact de cette norme est très limité tant sur le chiffre d'affaires consolidé (-6,6 millions d'euros) que sur le FFO part du Groupe (-1,6 million d'euros).

L'impact sur les capitaux propres d'ouverture est de +51,0 millions d'euros (dont 45,7 millions d'euros en part du Groupe) ce qui correspond économiquement à environ 630 millions d'euros de chiffre d'affaires.

1.4.2 Résultats

Le chiffre d'affaires d'Altarea Cogedim au 30 juin 2018 s'établit à 1 095,6 millions d'euros en progression de +20,1% (+20,8% à méthode comparable). Le résultat net récurrent (FFO) part du Groupe progresse à 124,2 millions d'euros (+7,6%). Cette performance est principalement tirée par les très bons résultats de la Promotion Logement et Immobilier d'entreprise.

Le FFO par action ressort à 7,77 € (+2,6%) après prise en compte de l'augmentation du nombre moyen d'actions⁷⁷ (impact du paiement du dividende en titres en 2017).

En M€	Commerce	Logement	Immobilier d'entreprise	Autres Corporate	Cash-Flow courant des opérations (FFO)	Variations de valeurs, charges calculées et frais de transaction	TOTAL
Chiffre d'affaires	105,1	798,5	191,8	0,2	1 095,6	-	1 095,6
<i>Variation vs. 30/06/2017</i>	+0,1%	+24,6%	+15,2%	na	+20,1%		+20,1%
Loyers nets	84,2	-	-	-	84,2	-	84,2
Marge immobilière	0,8	79,8	8,4	-	89,1	-	89,1
Prestations de services externes	8,5	0,7	22,3	0,2	31,7	-	31,7
Revenus nets	93,5	80,6	30,7	0,2	205,0	-	205,0
<i>Variation vs. 30/06/2017</i>	(4,7)%	+28,9%	(17,5)%	na	+3,6%		+3,6%
Production immobilisée et stockée	3,0	60,5	9,4	-	72,9	-	72,9
Charges d'exploitation	(23,9)	(94,5)	(19,1)	1,9	(135,5)	-	(135,5)
Frais de structure	(20,9)	(33,9)	(9,8)	1,9	(62,7)	-	(62,7)
Contributions des sociétés MEE	8,5	4,2	21,5	-	34,2	(7,8)	26,4
Var. de valeurs, charges calculées et frais de transaction Commerce						(1,2)	(1,2)
Charges calculées et frais de transaction Logement						(8,9)	(8,9)
Charges calculées et frais de transaction Immobilier						(1,4)	(1,4)
Autres						(2,8)	(2,8)
Résultat opérationnel	81,1	50,9	42,5	2,1	176,6	(22,1)	154,5
<i>Variation vs. 30/06/2017</i>	(3,2)%	+22,3%	+28,8%	na	+11,6%		(44,1)%
Coût de l'endettement net	(15,7)	(2,9)	(1,1)	-	(19,6)	(2,9)	(22,5)
Gains / pertes sur val. des instruments fin.	-	-	-	-	-	(16,8)	(16,8)
Autres	-	0,1	-	-	0,1	(1,8)	(1,8)
Impôts	(0,4)	(2,2)	(1,9)	-	(4,5)	(21,0)	(25,4)
Résultat net	65,1	45,8	39,5	2,1	152,5	(64,6)	87,9
Minoritaires	(20,1)	(8,3)	(0,0)	-	(28,4)	12,8	(15,6)
Résultat net, part du Groupe	45,0	37,6	39,5	2,1	124,2	(51,8)	72,3
<i>Variation vs. 30/06/2017</i>	(15,7)%	+17,7%	+31,0%	na	+7,6%		
<i>Nombre moyen d'actions dilué</i>					15 973 562		
Résultat net, part du Groupe par action					7,77		
<i>Variation vs. 30/06/2017</i>					+2,6%		

⁷⁶ Le Groupe a choisi d'appliquer la norme IFRS 15 selon la méthode du rattrapage cumulatif dans sa communication.

⁷⁷ Le nombre moyen d'actions au 30 juin 2018 s'établit à 15 973 562, contre 15 230 125 au 30 juin 2017 (+743 437 actions).

FFO⁷⁸ PDG : 124,2 M€ (+7,6%)

Le FFO part du Groupe correspond au résultat opérationnel après impact du coût de l'endettement net, de l'impôt décaissé et des minoritaires, pour l'ensemble des activités du Groupe.

FFO Commerce : 45,0 M€ (-15,7 %)

Le FFO Commerce est constitué :

- du FFO Foncière Commerce qui mesure la performance financière du patrimoine en quote-part Groupe ;
- du FFO Promotion et prestations Commerce qui comprend l'activité de promotion d'actifs commerciaux, ainsi que les frais d'Altarea Commerce non couverts par des honoraires et qui ne peuvent pas être capitalisés dans les comptes IFRS.

En M€	S1 2018	S1 2017	
Revenus locatifs	93,6	94,5	(1,0)%
Charges locatives / coût du foncier	(9,4)	(5,7)	
Loyers nets	84,2	88,8	(5,2)%
% des revenus locatifs	90,0%	93,9%	(3,9) pt
Contribution des sociétés MEE	8,5	10,6	
Coût de l'endettement net	(15,7)	(13,9)	
Autres résultats financiers	-	4,0	
Impôt sur les sociétés	(0,4)	(0,2)	
Minoritaires	(20,1)	(20,1)	
FFO Foncière Commerce	56,6	69,2	(18,2)%
Prestations de services ext.	8,5	8,4	
Marge immobilière	0,8	0,7	
Prod. immobilisée & stockée	3,0	2,6	
Charges d'exploitation	(23,9)	(27,5)	
FFO Promotion et prestations Commerce	(11,6)	(15,8)	
FFO Commerce	45,0	53,4	(15,7)%

La baisse du FFO Foncière Commerce résulte principalement de la baisse des loyers nets du fait des cessions réalisées en 2017 et 2018 et des restructurations en cours, dont la vacance liée au départ de Marks & Spencer à Quartz (l'intégralité de la surface libérée a été restructurée et relouée fin juillet 2018).

Par ailleurs, le FFO du 1^{er} semestre 2017 comprenait un produit sur instruments de couverture de 4 millions d'euros, lié à la résolution d'un litige.

FFO Logement : 37,6 M€, +17,7%

En M€	S1 2018	S1 2017	
Chiffre d'affaires à l'avancement	797,8	640,2	+24,6%
Coût des ventes et autres charges	(717,9)	(578,3)	
Marge immobilière	79,8	61,9	+29,0%
% du chiffre d'affaires	10,0%	9,7%	
Prestations de services ext.	0,7	0,6	
Production stockée	60,5	61,6	
Charges d'exploitation	(94,5)	(86,7)	
Contribution des sociétés MEE	4,2	4,2	
Résultat opérationnel	50,9	41,6	+22,3%
% du chiffre d'affaires	6,4%	6,5%	(0,1) pt
Coût de l'endettement net	(2,9)	(3,2)	
Autres	0,1	-	
Impôt sur les sociétés	(2,2)	(2,5)	
Minoritaires	(8,3)	(4,0)	
FFO Logement	37,6	31,9	+17,7%

Le chiffre d'affaires à l'avancement Logement du 1^{er} semestre progresse de +24,6% (contre +30,7% à méthode comparable selon l'ancienne norme). Il découle de l'avancement d'opérations majoritairement commercialisées en 2016 et 2017.

L'évolution significative de ce chiffre d'affaires (et de la marge associée) reflète la forte croissance des placements enregistrée lors de ces millésimes.

FFO Immobilier d'entreprise : 39,5 M€, +31%

En M€	S1 2018	S1 2017	
Chiffre d'affaires à l'avancement	169,5	162,1	
Coût des ventes et autres charges	(161,1)	(141,4)	
Autres produits	-	12,3	
Marge immobilière	8,4	33,0	(74,4)%
% du chiffre d'affaires	5,0%	20,3%	
Prestations de services ext.	22,3	4,3	
Production stockée	9,4	10,6	
Charges d'exploitation	(19,1)	(18,4)	
Contribution des sociétés MEE	21,5	3,4	
Résultat opérationnel	42,5	33,0	+28,7%
% du (chiffre d'affaires + Prest. serv. ext.)	22,1%	20,4%	1,7 pt
Coût de l'endettement net	(1,1)	(1,3)	
Impôt sur les sociétés	(1,9)	(1,8)	
Minoritaires	(0,0)	0,2	
FFO Immobilier d'entreprise	39,5	30,1	+31,0%

Le FFO Immobilier d'entreprise intègre la quote-part de profit réalisée sur l'opération Kosmo (comptabilisée en contribution des sociétés mises en équivalence). Ce résultat comprend également une quote-part de la prime de surperformance (promote) liée au 1^{er} fonds AltaFund, comptabilisée en prestations de services externes.

FFO par action : 7,77€

Le nombre moyen d'actions au 30 juin 2018 s'établit à 15 973 562, contre 15 230 125 au 30 juin 2017 (+ 743 437 actions). Son augmentation provient du paiement du dividende en titres en 2017. En conséquence, le FFO par action ressort à 7,77 €, en croissance de +2,6%.

⁷⁸ Funds From Operations ou résultat net récurrent.

1.4.2.1 VARIATIONS DE VALEURS ET CHARGES CALCULEES : (51,8 M€)

Part du Groupe	En M€
Variation de valeur - Immeubles de placement	2,8
Variation de valeur - Instruments financiers	(16,8)
Cessions d'actifs et frais de transaction	(4,6)
Part des sociétés mises en équivalence	(7,8)
Impôts différés	(21,0)
Charges AGA IFRS 2	(8,7)
Autres charges calculées ^(a)	(8,6)
Total	(64,6)
Minoritaires	12,8
Total	(51,8)

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

1.4.3 Actif net réévalué (ANR)

1.4.3.1 ANR DE CONTINUATION DILUE : 171,2 € PAR ACTION

ANR GROUPE	30/06/2018				30/06/2017		31/12/2017	
	En M€	Var	€/act.	Var/act.	En M€	€/act.	En M€	€/act.
Capitaux propres consolidés part du Groupe	1 822,4		113,5		1 777,9	110,8	1 904,8	118,7
Autres plus-values latentes	763,2				637,0		722,1	
Retraitement des instruments financiers	43,0				53,9		26,2	
Impôt différé au bilan sur les actifs non SIIC ^(a)	29,1				26,8		30,2	
ANR EPRA	2 657,8	+6,5%	165,6	+6,5%	2 495,6	155,5	2 683,3	167,2
Valeur de marché des instruments financiers	(43,0)				(53,9)		(26,2)	
Valeur de marché de la dette à taux fixe	0,1				(1,7)		9,1	
Impôt effectif sur les plus-values latentes non SIIC ^(b)	(30,0)				(26,8)		(29,5)	
Optimisation des droits de mutations ^(b)	90,0				93,7		84,6	
Part des commandités ^(c)	(19,8)				(18,6)		(20,2)	
ANR NNAV de liquidation	2 655,2	+6,7%	165,4	+6,7%	2 488,3	155,0	2 701,2	168,3
Droits et frais de cession estimés	92,9				80,1		92,8	
Part des commandités ^(c)	(0,7)				(0,6)		(0,7)	
ANR de continuation dilué	2 747,3	+7,0%	171,2	+7,0%	2 567,8	160,0	2 793,3	174,0
Nombre d'actions diluées :	16 051 842				16 051 842		16 051 842	

(a) Actifs à l'international.

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

(c) Dilution maximale de 120 000 actions.

1.4.3.2 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 :

- du pôle de gestion locative et de développement Commerce (Altarea France) ;
- du pôle promotion Logement et Immobilier d'entreprise (Cogedim, Histoire et Patrimoine et Pitch Promotion) ;
- du pôle d'investissement en Immobilier d'entreprise (AltaFund et Richelieu) ;

- d'un fonds de commerce hôtelier (hôtel Wagram) ;
- de la participation du Groupe dans le marché de Rungis (Semmaris).

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

Les évaluations pour Altarea France et la Semmaris sont confiées à Accuracy.

Le pôle Promotion (Logement et Immobilier d'entreprise) et le pôle d'investissement en Immobilier d'entreprise sont évalués par deux experts, Accuracy et 8 Advisory.

L'évaluation pour les commerces et le fonds de commerce hôtelier est confiée à Cushman & Wakefield et Jones Lang LaSalle. Les experts utilisent deux méthodes :

- l'actualisation des flux futurs de trésorerie (méthode DCF), 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	36%
Cushman & Wakefield	France & International	64%

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. 8 Advisory procède à une approche multicritères reposant à la fois sur une 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.

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).

1.4.3.3 VARIATION DE L'ANR DE CONTINUATION⁷⁹

L'ANR de continuation s'élève à 171,2 € par action au 30 juin 2018, en baisse de -1,6% par rapport au 31 décembre 2017 et en progression de +6,0% après distribution du dividende au 1^{er} semestre 2018.

Comparé au 30 juin 2017 (à 160,0 €), l'ANR de continuation progresse de +7,0%.

L'impact de l'application de la norme IFRS 15 sur les capitaux propres d'ouverture s'élève à +45,7 millions d'euros en part du Groupe. Economiquement, cet impact représente environ 630 millions d'euros de chiffre d'affaires.

ANR de continuation dilué	En M€	€/action
Au 30 juin 2017	2 567,8	160,0
Au 31 décembre 2017	2 793,3	174,0
Dividende S1 2018	(200,8)	(12,5)
Au 31 décembre 2017, hors dividende	2 592,5	161,5
Impôts différés	(20,3)	(1,3)
Var. de valeur des instruments fi. ^(a)	(27,5)	(1,7)
FFO S1 2018	124,2	7,8
Création de valeur commerce	12,4	0,8
Création de valeur invest. bureau	40,9	2,6
Marge Promotion (IFRS 15)	45,7	2,8
Autres ^(b)	(20,6)	(1,3)
Création de valeur immobilière S1 2018	202,6	12,6
Au 30 juin 2018	2 747,3	171,2

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

(b) Dont dotations aux amortissements, part des commandités et achat d'actions destinées aux plans d'attributions gratuites d'actions (AGA).

⁷⁹ 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.

1.5 Ressources financières

1.5.1 Situation financière

Première notation crédit BBB (perspective stable)

L'agence de notation S&P Global a attribué en juin à Altarea Cogedim la notation *Investment Grade*, BBB, assortie d'une perspective stable.

Dans le cadre de cette notation, S&P Global met en avant le business model du Groupe, à la fois développeur investisseur en commerce et le troisième plus grand promoteur immobilier de France. Elle souligne également le faible coût de la dette et un effet de levier financier modéré. La perspective stable de la note reflète la solide génération de revenus attendue sur les 24 prochains mois, grâce à la très grande qualité de ses actifs et à un backlog croissant de nouveaux projets en développement, dans un marché du logement en France bien orienté.

S&P Global a également attribué à Altareit, filiale cotée et contrôlée à 99,85% par le groupe Altarea Cogedim, la note de crédit BBB, assortie d'une perspective stable.

L'agence a mis en avant la solidité des positions d'Altareit⁸⁰, qui regroupe les activités de promotion résidentielle et tertiaire du Groupe, dans un marché dont les fondamentaux et les tendances confortent la qualité de crédit de la société. La notation obtenue est également le reflet de la discipline financière d'Altareit en matière d'engagements.

Emission obligataire de 350 M€ pour Altareit

En juillet 2017, Altarea Cogedim avait réalisé une première émission obligataire non notée pour un montant de 500 millions.

Le 25 juin 2018, Altareit a annoncé le placement d'une première émission obligataire notée de 350 millions d'euros⁸¹, avec une maturité de 7 ans et un coupon fixe de 2,875% et dont le règlement de livraison est intervenu postérieurement au 30 juin.

Altareit est ainsi devenu le premier promoteur français à réaliser une émission obligataire publique, confirmant l'intérêt et le soutien des investisseurs institutionnels dans le modèle global du Groupe à la fois promoteur (via Altareit) et foncière de commerce.

Cette émission va permettre notamment de refinancer des lignes de crédit existantes, tout en rallongeant la durée de sa dette.

⁸⁰ Altareit est une filiale détenue à 99,85% par Altarea Cogedim, cotée sur Euronext Paris (AREIT), regroupant principalement les activités de Promotion Logement et Immobilier d'entreprise du Groupe.

Dette nette du Groupe : 2 801 M€

Au 30 juin 2018, la dette financière nette du Groupe s'élève à 2 801 millions d'euros. Elle progresse de 275 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2017 (dont 200 millions d'euros liés au versement du dividende en mai 2018).

La durée moyenne ressort à 4 ans et 9 mois (hors billets de trésorerie et dette promotion).

En M€	30/06/2018	31/12/2017
Dette corporate bancaire	541	541
Marchés de crédit ^(a)	1 848	1 769
Dette hypothécaire	1 065	1 071
Dette promotion	281	316
Total Dette brute	3 735	3 696
Disponibilités	(934)	(1 169)
Total Dette nette	2 801	2 526

^(a) Ce montant inclut 912 millions d'euros de billets de trésorerie.

En M€	Pôle Foncière	Pôle Promotion	Total
Dette corporate bancaire	199	343	541
Marchés de crédit ^(a)	1 318	530	1 848
Dette hypothécaire	1 065	-	1 065
Dette promotion	-	281	281
Total Dette brute	2 582	1 153	3 735
Disponibilités	(442)	(492)	(934)
Total Dette nette	2 140	661	2 801

^(a) Ce montant inclut 912 millions d'euros de billets de trésorerie.

75 M€ de nouveaux financements long terme

Au cours du 1^{er} semestre 2018, le Groupe a mis en place un crédit revolving de 75 millions d'euros, d'une durée de 5 ans.

Billets de trésorerie

Le Groupe dispose de deux programmes de billets de trésorerie (échéance allant de 1 mois jusqu'à 1 an) dont les montants maximum sont de 750 millions d'euros pour Altarea et 600 millions d'euros pour Altareit. Au 30 juin 2018, les encours respectifs étaient de 382,7 millions d'euros et 529,5 millions d'euros.

Trésorerie mobilisable

Au 30 juin 2018, la trésorerie mobilisable, utilisable à tout moment et immédiatement, est composée de :

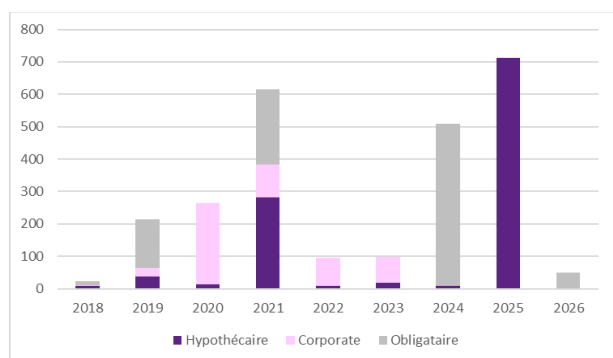
- 650 millions d'euros en cash,
- 725 millions d'euros de lignes de tirage de crédit revolving non utilisées,
- 37 millions d'euros sous forme d'autorisations de découvert.

Cette trésorerie mobilisable inclut 912 millions d'euros de billets de trésorerie d'échéance moyenne 5 mois.

⁸¹ Dont le règlement-livraison a eu lieu le 2 juillet 2018.

Dettes par maturité⁸²

Le graphique ci-après (exprimé en millions d'euros) présente l'endettement du Groupe par maturité au 30 juin 2018.



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

L'échéance obligataire de 2024 correspond à l'échéance des obligations émises le 5 juillet 2017 par Altarea.

L'échéance 2025 correspond aux financements hypothécaires mis en place sur un portefeuille de centres commerciaux en 2015.

1.5.2 Stratégie de financement

Couverture : nominal et taux moyen

Le Groupe emprunte majoritairement à taux variable et se donne pour objectif de couvrir entre 70% et 90% du nominal de sa dette⁸³, 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.

Le taux moyen couvert se situe entre 0,43% et 1,02% à horizon 2026, 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)
2018	1 332	951	107	2 390	0,43%
2019	1 693	936		2 629	0,52%
2020	2 034	796		2 830	0,83%
2021	2 072	793		2 865	0,88%
2022	1 964	790		2 755	0,89%
2023	1 963	788		2 751	0,89%
2024	1 853	535		2 388	0,92%
2025	959	166		1 126	1,02%
2026		50		50	0,63%

(a) En quote-part de consolidation

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

⁸² Dette tirée au 30 juin 2018 hors dette promotion et billets de trésorerie.

⁸³ Y compris en tenant compte des obligations à taux fixe.

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

Coût moyen de la dette tirée : 1,77% (1,75% fin 2017)⁸⁴

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 a également bénéficié de l'impact des renégociations de ses conditions de financement sur l'ensemble de son activité promotion.

Altarea Cogedim anticipe ainsi de rester nettement sous les 2,50% de coût moyen sur les années à venir en raison du profil très sécurisé de son passif et ce, quelle que soit l'évolution des taux d'intérêts.

1.5.3 Covenants bancaires

Au 30 juin 2018, la situation financière du Groupe satisfait largement l'ensemble des covenants prévus dans les différents contrats de crédit.

Ratio Loan-to-Value (LTV)

Le ratio LTV rapporte l'endettement net consolidé à la valeur vénale consolidée des actifs du Groupe. Au 30 juin 2018, il ressort à 38,5% (contre 36,1% au 31 décembre 2017), conformément à l'objectif global à terme du Groupe de se situer aux alentours de 40%.

Au 30/06/2018	En M€
Endettement brut	3 735
Disponibilités	(934)
Endettement net consolidé	2 801
Centres commerciaux à la valeur (IG) (a)	4 273
C. commerciaux à la valeur (titres MEE) et autres (b)	376
Immeubles de placement au coût (c)	556
Investissements Immobilier d'entreprise (d)	273
Valeur d'entreprise du pôle promotion (e)	1 761
Actifs destinés à la vente	44
Valeur vénale des actifs	7 284
Ratio LTV	38,5%

(a) Valeur vénale (DI) des centres commerciaux en exploitation comptabilisés selon la méthode de l'intégration globale.

(b) Valeur vénale (DI) des titres des sociétés intégrées par mise en équivalence portant des centres commerciaux et autres actifs commerces.

(c) Valeur nette comptable des immeubles de placement en développement comptabilisés au coût.

(d) Valeur vénale (DI) des titres des sociétés intégrées par mise en équivalence portant des investissements en Immobilier d'entreprise et autres actifs en Immobilier d'entreprise.

(e) Valeur expertisée du pôle promotion (valeur d'entreprise).

Ratio Interest-Coverage-Ratio (ICR)

	Covenant	30/06/2018	31/12/2017	Delta
LTV (a)	≤ 60%	38,5%	36,1%	2,4 pt
ICR (b)	≥ 2,0 x	9,0 x	9,3 x	-0,3 x

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

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

⁸⁴ Y compris commissions liées (commissions d'engagement, CNU, ...).

Compte de résultat analytique au 30 juin 2018

	30/06/2018			30/06/2017		
	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	93,6	-	93,6	94,5	-	94,5
Autres charges	(9,4)	-	(9,4)	(5,7)	-	(5,7)
Loyers nets	84,2	-	84,2	88,8	-	88,8
Prestations de services externes	8,5	-	8,5	8,4	-	8,4
Production immobilisée et stockée	3,0	-	3,0	2,6	-	2,6
Charges d'exploitation	(23,9)	(1,7)	(25,6)	(27,5)	(1,9)	(29,3)
Frais de structure nets	(12,4)	(1,7)	(14,1)	(16,4)	(1,9)	(18,3)
Part des mises en équivalence	8,5	(6,1)	2,4	10,6	2,5	13,1
Dotations nettes aux amortissements et provisions	-	(0,8)	(0,8)	-	(0,7)	(0,7)
Gains / Pertes sur cessions d'actifs	0,8	(0,3)	0,6	0,7	(0,7)	(0,1)
Gains / Pertes sur valeur des immeubles de placement	-	2,8	2,8	-	128,8	128,8
Indemnités (frais) de transaction	-	(1,3)	(1,3)	-	(0,1)	(0,1)
RESULTAT COMMERCE	81,1	(7,3)	73,8	83,6	127,9	211,5
Chiffre d'affaires	797,8	-	797,8	640,2	-	640,2
Coût des ventes et autres charges	(717,9)	-	(717,9)	(578,3)	(1,4)	(579,7)
Marge immobilière	79,8	-	79,8	61,9	(1,4)	60,4
Prestations de services externes	0,7	-	0,7	0,6	-	0,6
Production stockée	60,5	-	60,5	61,6	-	61,6
Charges d'exploitation	(94,5)	(5,0)	(99,5)	(86,7)	(5,3)	(92,1)
Frais de structure nets	(33,2)	(5,0)	(38,2)	(24,5)	(5,3)	(29,8)
Part des mises en équivalence	4,2	(1,3)	2,9	4,2	1,1	5,3
Dotations nettes aux amortissements et provisions	-	(3,1)	(3,1)	-	(0,7)	(0,7)
Indemnités (frais) de transaction	-	(0,8)	(0,8)	-	(0,3)	(0,3)
RESULTAT LOGEMENT	50,9	(10,3)	40,6	41,6	(6,7)	34,9
Chiffre d'affaires	169,5	-	169,5	162,1	-	162,1
Coût des ventes et autres charges	(161,1)	-	(161,1)	(141,4)	(1,3)	(142,7)
Autres produits	-	-	-	12,3	-	12,3
Marge immobilière	8,4	-	8,4	33,0	(1,3)	31,7
Prestations de services externes	22,3	-	22,3	4,3	-	4,3
Production stockée	9,4	-	9,4	10,6	-	10,6
Charges d'exploitation	(19,1)	(0,9)	(20,1)	(18,4)	(1,0)	(19,3)
Frais de structure nets	12,5	(0,9)	11,6	(3,4)	(1,0)	(4,4)
Part des mises en équivalence	21,5	(0,4)	21,1	3,4	2,2	5,7
Dotations nettes aux amortissements et provisions	-	(0,4)	(0,4)	-	(0,1)	(0,1)
Indemnités (frais) de transaction	-	-	-	0,1	-	0,1
RESULTAT BUREAU	42,5	(1,7)	40,7	33,0	(0,2)	32,8
Autres	2,1	(2,8)	(0,6)	0,0	(2,9)	(2,9)
RESULTAT OPERATIONNEL	176,6	(22,1)	154,5	158,2	118,1	276,3
Coût de l'endettement net	(19,6)	(2,9)	(22,5)	(18,4)	(2,5)	(21,0)
Autres résultats financiers	-	-	-	4,0	4,7	8,8
Actualisation des dettes et créances	-	(0,1)	(0,1)	-	(0,1)	(0,1)
Variation de valeur et résultat de cessions des instruments financiers	-	(16,8)	(16,8)	-	14,1	14,1
Résultat de cession de participation	-	(1,7)	(1,7)	-	(0,4)	(0,4)
Dividendes	0,0	-	0,0	0,1	-	0,1
RESULTAT AVANT IMPOT	157,0	(43,7)	113,3	143,9	133,9	277,8
Impôts sur les sociétés	(4,5)	(21,0)	(25,4)	(4,5)	(9,9)	(14,4)
RESULTAT NET	152,5	(64,6)	87,9	139,3	124,0	263,4
Minoritaires des activités poursuivies	(28,4)	12,8	(15,6)	(23,9)	(63,4)	(87,3)
RESULTAT NET , part du Groupe	124,2	(51,8)	72,3	115,4	60,6	176,0
<i>Nombre moyen d'actions dilué</i>	15 973 562	15 973 562	15 973 562	15 230 125	15 230 125	15 230 125
RESULTAT NET PAR ACTION, part du Groupe (en €)	7,77	(3,24)	4,53	7,58	3,98	11,56

Bilan au 30 juin 2018

En millions d'euros	30/06/2018	31/12/2017
ACTIFS NON COURANTS	5 400,0	5 437,9
Immobilisations incorporelles	260,5	258,5
<i>dont Ecart d'acquisition</i>	155,3	155,3
<i>dont Marques</i>	89,9	89,9
<i>dont Relations clientèle</i>	–	–
<i>dont Autres immobilisations incorporelles</i>	15,4	13,3
Immobilisations corporelles	20,1	18,5
Immeubles de placement	4 549,6	4 508,7
<i>dont Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>	3 993,8	3 983,8
<i>dont Immeubles de placement évalués au coût</i>	555,8	525,0
Titres et créances sur les sociétés mises en équivalence ou non consolidées	518,6	564,0
Prêts et créances (non courant)	9,0	9,3
Impôt différé actif	42,2	79,0
ACTIFS COURANTS	2 847,2	3 154,8
Stocks et en-cours nets	853,0	1 288,8
Clients et autres créances	993,6	630,8
Créance d'impôt sur les sociétés	6,0	8,6
Prêts et créances financières (courant)	13,2	49,3
Instruments financiers dérivés	6,2	8,2
Trésorerie et équivalents de trésorerie	934,2	1 169,1
Actifs destinés à la vente	41,2	–
TOTAL ACTIF	8 247,3	8 592,8
CAPITAUX PROPRES	3 060,4	3 164,7
Capitaux propres attribuables aux actionnaires d'Altarea SCA	1 822,4	1 904,8
Capital	245,3	245,3
Primes liées au capital	406,2	563,2
Réserves	1 098,7	773,2
Résultat, part des actionnaires d'Altarea SCA	72,3	323,0
Capitaux propres attribuables aux actionnaires minoritaires des filiales	1 238,0	1 259,9
Réserves, part des actionnaires minoritaires des filiales	1 027,3	911,8
Autres éléments de capitaux propres, Titres Subordonnés à Durée Indéterminée	195,1	195,1
Résultat, part des actionnaires minoritaires des filiales	15,6	153,1
PASSIFS NON COURANTS	2 814,0	2 886,9
Emprunts et dettes financières à plus d'un an	2 747,2	2 826,1
<i>dont Prêts participatifs et avances associés</i>	76,5	82,6
<i>dont Emprunts obligataires</i>	921,4	920,7
<i>dont Emprunts auprès des établissements de crédit</i>	1 749,2	1 822,9
Provisions long terme	20,6	20,1
Dépôts et cautionnements reçus	32,9	32,2
Impôt différé passif	13,3	8,6
PASSIFS COURANTS	2 372,8	2 541,1
Emprunts et dettes financières à moins d'un an	1 162,5	1 032,2
<i>dont Emprunts obligataires</i>	14,2	9,9
<i>dont Emprunts auprès des établissements de crédit</i>	130,8	103,3
<i>dont Billets de trésorerie</i>	912,2	838,0
<i>dont Découverts bancaires</i>	7,1	0,8
<i>dont Avances Groupe et associés</i>	98,2	80,2
Instruments financiers dérivés	48,3	34,9
Dettes fournisseurs et autres dettes	1 160,8	1 460,3
Dettes d'impôt exigible	1,1	13,8
TOTAL PASSIF	8 247,3	8 592,8