

ALTAREA

Société en commandite par actions au capital de 155.539.502,06 euros
Siège social : 8 Avenue Delcassé - 75008 PARIS
335.480.877 – RCS PARIS

RAPPORT DE LA GERANCE

**A L'ASSEMBLEE GENERALE MIXTE
A caractère ordinaire et extraordinaire
DU 17 JUIN 2011**

Exercice clos le 31 décembre 2010

Mesdames et Messieurs les actionnaires,

Nous vous avons réunis en Assemblée Générale Mixte.

En première partie, la réunion de l'assemblée générale ordinaire nous permettra de vous rendre compte de l'activité de votre société au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010, de soumettre notamment à votre approbation les comptes annuels sociaux et consolidés dudit exercice et de vous demander d'affecter le résultat conformément aux recommandations émises par votre Conseil de Surveillance dans son rapport.

L'assemblée générale extraordinaire se prononcera ensuite sur le renouvellement des délégations habituelles conférées à la Gérance en vue de procéder notamment à l'augmentation et à la réduction du capital de votre Société. Le montant des autorisations est inchangé par rapport à celles de votre précédente assemblée.

Nous sommes à votre disposition pour vous donner toutes précisions et tous renseignements complémentaires que vous jugeriez utiles.

Les convocations prescrites ont été régulièrement faites et tous les documents sociaux et pièces ont été tenus à votre disposition dans les délais impartis.

Cette année, conformément aux nouvelles dispositions légales, les informations et documents relatifs à cette assemblée ont été publiés en outre sur le site Internet de notre Société.

Nous reprenons ci-après, successivement, les différentes informations telles que prévues par la législation en vigueur.

Les principales opérations juridiques de l'exercice ont été les suivantes :

1 / Autorisations conférées à la Gérance

Conformément aux dispositions de l'article L 225-100 du Code de commerce, les tableaux ci-après exposent utilisation au cours de l'exercice 2010 écoulé des délégations en cours de validité au cours de cet exercice. Il est rappelé que chaque assemblée générale mixte conférant des autorisations et des délégations à la Gérance annule toutes les autorisations et délégations précédentes.

1.1. Autorisations conférées par l'assemblée générale mixte du 26 mai 2008 demeurées valables en 2010

Augmentations de capital réservées aux salariés

Autorisations	Date AG	Date d'expiration	Utilisation en 2010 (1)
Attribution gratuite d'actions	26 05 2008 22 ^{ème} résolution	26 07 2011	198.090
Mise en place de plans d'options d'achat d'actions	26 05 2008 23 ^{ème} résolution	26 07 2011	5.500
Mise en place de plan d'options de souscription d'actions	26 05 2008 24 ^{ème} résolution	26 07 2011	Aucune
Plafond total de 350.000 actions pour les actions émises au profit des dirigeants ou salariés	26 05 2008 25 ^{ème} résolution	Se rapporte à chaque autorisation	203.590 (2)

(1) en nombre d'actions

(2) Il s'agit du total ayant été utilisé en 2010.

A la date de ce document, 35.297 actions peuvent encore être émises au titre de ces autorisations

1.2. Autorisations conférées par l'assemblée générale mixte du 20 mai 2009 demeurées valables jusqu'à l'assemblée générale du 28 mai 2010

(i) Autorisations d'augmenter le capital

Autorisations	Date AG	Date d'expiration	Utilisation en 2010
Augmentations du capital en numéraire avec maintien du droit préférentiel de souscription par émission d'actions ordinaires ou toutes valeurs mobilières donnant accès au capital.	20 05 2009	20 07 2011	Aucune
Augmentations du capital en numéraire avec suppression du droit préférentiel de souscription par émission d'actions ordinaires ou toutes valeurs mobilières donnant accès au capital.	20 05 2009	20 07 2011	Aucune
Augmentations du capital pour rémunérer des apports en nature de titres dans le cadre d'une offre publique d'échange	20 05 2009	20 07 2011	Aucune
Augmentations du capital pour rémunérer des apports en nature de titres hors le cadre d'une offre publique d'échange	20 05 2009	20 07 2011	Aucune

Fixation à 120 Millions d'euros du plafond global augmentations de capital sur délégation à la Gérance	20 05 2009	Se rapporte à chaque autorisation	Aucune
Emission de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créances dans la limite de 120 Millions d'euros	20 05 2009	20 07 2011	Aucune
Augmentations du capital réservées à des actionnaires minoritaires de filiales en remploi du prix de cession de leur participation dans une société du Groupe ALTAREA ou personnes physiques ou morales effectuant le remploi du prix de cession d'un portefeuille d'actifs immobiliers	20 05 2009	20 11 2010	Aucune
Augmentations du capital par incorporation de réserves	20 05 2009	20 07 2011	Aucune
Possibilité d'augmenter les émissions en cas de demandes excédentaires dans la limite de 15 % du montant de l'émission	20 05 2009	Se rapporte à chaque autorisation	Aucune

(ii) – Programme de rachat d'actions

Autorisations	Date AG	Expiration
Autorisation de procéder à des rachats d'actions au prix maximum unitaire de 200 euros. Montant total maximum des achats : 100 Millions d'euros.	20 05 2009	20 11 2010
Autorisation de réduire le capital par annulation d'actions acquises dans le cadre d'un programme de rachat d'actions	20 05 2009	20 07 2011
Autorisation de réduire le capital par annulation d'actions auto-détenues à la suite d'apports ou de fusions	20 05 2009	20 11 2010

(iii) – Augmentations de capital réservées aux salariés

Autorisations	Date AG	Date d'expiration	Utilisation en 2010
Augmentations de capital réservées aux adhérents d'un plan épargne entreprise – maximum 350.000 actions	20 05 2009	20 07 2011	Aucune

1.3. Autorisations conférées par l'assemblée générale mixte du 28 mai 2010

(i) Autorisations d'augmenter le capital

Autorisations	Date AG	Date d'expiration	Utilisation en 2010
Augmentation de capital en numéraire avec maintien du droit préférentiel de souscription par émission d'actions ordinaires ou toutes valeurs mobilières donnant accès au capital ou titres de créances.	28 05 2010 12 ^{ème} résolution	28 07 2012	Aucune
Augmentation de capital en numéraire avec suppression du droit préférentiel de souscription par émission d'actions ordinaires ou toutes valeurs mobilières donnant accès au capital ou titres de créances dans le cadre d'une offre au public.	28 05 2010 13 ^{ème} résolution	28 07 2012	Aucune

Augmentation de capital en numéraire avec suppression du droit préférentiel de souscription par émission d'actions ordinaires ou toutes valeurs mobilières donnant accès au capital ou titres de créances dans le cadre d'un placement privé.	28 05 2010 14 ^{ème} résolution	28 07 2012	Aucune
Autorisation pour la gérance de fixer le prix d'émission pour les augmentations de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription dans la limite de 10 % par an	28 05 2010 15 ^{ème} résolution	28 07 2012	Aucune
Possibilité d'augmenter les émissions en cas de demandes excédentaires.	28 05 2010 16 ^{ème} résolution	28 07 2012	Aucune
Augmentation de capital pour rémunérer des apports en nature de titres avec suppression du droit préférentiel de souscription dans la limite de 10 % du capital par an	28 05 2010 17 ^{ème} résolution	28 07 2012	Aucune
Augmentations du capital réservées à des actionnaires minoritaires de filiales en remploi du prix de cession de leur participation dans une société du Groupe ALTAREA ou personnes physiques ou morales effectuant le remploi du prix de cession d'un portefeuille d'actifs immobiliers. Maximum 20 Millions d'euros.	28 05 2010 18 ^{ème} résolution	28 11 2011	Aucune
Augmentations du capital avec suppression du droit préférentiel de souscription pour rémunérer des titres apportés dans le cadre d'offre publique d'échange dans la limite de 120 Millions d'euros.	28 05 2010 19 ^{ème} résolution	28 07 2012	Aucune
Fixation du plafond global des délégations à la Gérance à 120 Millions d'euros pour les augmentations de capital par voie d'émission d'actions et de 120 Millions voie d'émission de valeurs mobilières représentatives de titres de créances	28 05 2010 20 ^{ème} résolution	Se rapporte à chaque autorisation	Aucune
Augmentations du capital par incorporation de réserves	28 05 2010 21 ^{ème} résolution	28 07 2012	Aucune

A la date de ce document, le total des émissions pouvant être réalisées au titre de ces autorisations ressort toujours à 120 millions d'euros.

ii) – Programme de rachat d'actions

Autorisations	Date AG	Date d'expiration
Autorisation de procéder à des rachats d'actions au prix maximum unitaire de 200 euros. Montant total maximum de 100 Millions d'euros.	28 05 2010	28 11 2011
Autorisation de réduire le capital par annulation d'actions acquises dans le cadre d'un programme de rachat d'actions	28 05 2010	28 07 2012

Les achats et cessions d'actions propres réalisées en 2010 conformément aux autorisations qui précèdent sont détaillés au paragraphe d) ci-dessous relatif au programme de rachat d'actions.

(iii) – Augmentations de capital réservées aux salariés

Autorisations	Date AG	Date d'expiration	Utilisation en 2010
Augmentations de capital réservées aux adhérents d'un plan épargne entreprise. Plafond global 10 Millions d'euros	28 05 2010	28 07 2012	Aucune

A la date de ce document, le total des émissions pouvant être réalisées au titre de ces autorisations ressort toujours à 10 millions d'euros.

Les opérations réalisées par la Société au titre des options d'achat ou de souscription d'actions réservées aux salariés et aux dirigeants sont présentées en annexe 6 conformément aux dispositions des articles L 225-180 II-alinéa 1 et L 225-184 du Code de commerce.

Enfin les opérations réalisées par la Société au titre de l'attribution d'actions gratuites aux salariés et aux dirigeants sont présentées en annexe 9 conformément aux dispositions des articles L 225-197-4 et L 225-197-5 du Code de commerce.

2 / Opérations portant sur le capital de la Société.

Au cours de l'exercice écoulé, la société n'a réalisé aucune opération sur son capital.

3 / Modifications des statuts

Votre assemblée générale du 28 mai 2010 a décidé de modifier les stipulations de l'article 24.1 pour tenir compte de la nouvelle adresse de la Société ALTAFI 2, associé commandité, qui a transféré son siège social au 8 avenue Delcassé à PARIS (75008).

SOMMAIRE

I Rapport d'activité

- 1. Foncière de centres commerciaux**
- 2. Promotion pour compte de tiers**

II Résultats Consolidés

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

III Ressources financières

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

Altarea Cogedim conjugue à la fois la récurrence des revenus d'une foncière commerces et la valeur ajoutée d'un promoteur présent sur les trois principaux marchés de l'immobilier (logements, bureaux, commerces). Le socle financier du Groupe est constitué par son patrimoine de commerce, et la valeur ajoutée que lui apportent ses savoir-faire de promoteur est un accélérateur de performance. Cette complémentarité permet d'activer le bon métier sur le bon marché au bon moment afin de profiter des effets des cycles de l'immobilier.

1. Principaux évènements de l'année 2010

En 2010, le Groupe Altarea Cogedim a su pleinement tirer profit de son positionnement unique avec une performance financière consolidée en forte progression :

- Résultat net récurrent : +11% à 11,7€/action
- Actif net réévalué : +23% à 139,3€/action
- Endettement consolidé : LTV à 53,2% en baisse de 2,5 points

1.1 Centres commerciaux : renforcement du patrimoine et adaptation aux tendances nouvelles

Au cours de l'année 2010, la valeur du patrimoine a augmenté de +12,7% à 2,6 Md€ et les loyers nets collectés ont progressé de +8,0% à 152,1M€. Cette augmentation provient à la fois des mises en services d'actifs développés pour compte propre mais également de l'acquisition du centre régional de Cap 3000 à Nice. Ces opérations de développement ont été en partie financées par des arbitrages d'actifs stabilisés pour un montant de 248M€. Enfin, la légère compression des taux de capitalisation (-23bp à 6,35%) a entraîné une revalorisation de +3,1% de la valeur des actifs à périmètre constant. En raison de leur compétitivité offre/prix, les Family Village conçus par Altarea Cogedim s'avèrent totalement en phase avec les nouveaux modes de consommation comme en témoigne leur prise de parts de marché très rapide à la faveur de la crise.

En matière de développement Altarea Cogedim compte se renforcer dans les grands centres et dans les Family Village avec une concentration géographique de ses investissements en Ile-de-France et dans le Grand Sud Est. Ces deux zones concentrent en effet l'essentiel des besoins nouveaux dans un marché français globalement bien équipé.

1.2 Logements : prise de parts de marché et changement de dimension

Avec 1 289M€ de réservations signées en 2010, Cogedim a véritablement changé de dimension, parvenant quasiment à doubler le montant de ses ventes par rapport à 2007 alors même que le marché français n'a pas encore totalement retrouvé son niveau d'il y a trois ans. Les marges comprises dans le backlog au 31 décembre 2010 tireront ainsi les résultats du Groupe sur un horizon de 2 à 3 années.

Cogedim dispose aujourd'hui des produits, des équipes et d'un portefeuille d'options foncières lui permettant d'occuper durablement les positions acquises à la faveur de la crise (soit une part de marché aux alentours de 4% à 5% en valeur). Cette performance est d'autant plus appréciable que le recul est désormais suffisant pour valider le pari stratégique pris lors du rachat de Cogedim en 2007. Le marché de la promotion de logements est un marché profond qui est durablement porté en France par des fondamentaux démographiques et sociologiques incontestables. De façon conjoncturelle il peut être sujet à des cycles marqués mais qui constituent également autant d'opportunités.

1.3 Bureaux : préparation de la reprise

Dans un marché quasiment à l'arrêt, près de 332M€ de placements ont été signés en 2010 par les équipes d'Altarea Cogedim, notamment dans le secteur hôtelier. Les équipes opérationnelles se sont par ailleurs fortement mobilisées sur des projets emblématiques à forte valeur ajoutée environnementale comme la Tour First à la Défense. Enfin, Altarea Cogedim a renforcé sa capacité d'investissement en immobilier d'entreprise avec le premier closing d'un véhicule d'investissement doté de 350M€ de fonds propres levés auprès de partenaires institutionnels français et internationaux. Altarea Cogedim détiendra 20% de ce véhicule dont la taille pourra aller jusqu'à 500 M€. L'objectif consistera le moment venu à acquérir des terrains ou des bureaux existants puis à y appliquer le savoir-faire du Groupe en créant des actifs « core » à forte valeur environnementale et à les céder ensuite à des investisseurs institutionnels.

1.4 Perspectives

En 2010, Altarea Cogedim a tiré profit de son modèle unique fondé sur sa double qualité de foncière et de promoteur et sur sa présence sur les trois principaux marchés de l'immobilier. Ce modèle a permis, en 5 ans et ce malgré la crise, de faire passer le résultat récurrent de 4€/action en 2005 à 11,8€/action en 2010, soit un quasi triplement. Cette forte croissance du résultat se traduira sur le niveau du dividende qui sera proposé au vote lors de la

prochaine Assemblée Générale : avec 8€/action, le dividende est en progression de +11% par rapport à 2009 et représente 3,3 fois celui servi au titre de l'exercice 2005 (2,4€/action)

Disposant d'une situation financière solide et d'une large gamme de savoir-faire opérationnels, le Groupe Altarea Cogedim continuera à développer ses métiers. Le développement de l'activité de foncière de centres commerciaux s'appuie notamment sur les projets en développement mais aussi sur la possibilité d'acquérir des centres commerciaux à fort potentiel. En termes de promotion pour compte de tiers, le Groupe pourra être amené à compléter son maillage territorial en acquérant des promoteurs régionaux. Ce développement s'accompagnera d'une stabilisation du LTV à un niveau proche de 50% grâce à une politique de cessions d'actifs mûrs dont il gardera la gestion. Les arbitrages se réaliseront au rythme des nouveaux engagements du Groupe et en fonction des conditions de marché.

Grâce à la forte visibilité sur la croissance des cash-flows générés par l'ensemble des métiers sur les deux prochaines années, et ce malgré la cession d'actifs programmés, le Groupe anticipe une croissance annuelle du résultat net récurrent et du dividende supérieure à 10%.

1. Foncière de centres commerciaux

1.1 Synthèse

1.2 Centres Commerciaux en patrimoine

1.3 Centres Commerciaux en développement

1. Foncière de centres commerciaux

1.1 Synthèse

Au 31 décembre 2010, le patrimoine de centres commerciaux en exploitation représente une valeur de 2,6Mds d'euros droits inclus pour 159M€ de loyers bruts signés annualisés. Par ailleurs, les investissements en cours sur des projets maîtrisés de centres commerciaux représentent un potentiel de 881M€ d'investissements pour 79M€ de loyers bruts prévisionnels (soit un rendement prévisionnel de 9,0%).

Chiffres clés du patrimoine et des projets au 31 décembre 2010 (QP Altarea-Cogedim)

31-déc.-2010	Patrimoine				Développement			
	m ² GLA	Loyers bruts actuels (1)	Valeur expertisée (2)	Taux de capitalisation moyen (3)	m ² GLA	Loyers bruts prévisionnels	Investissement (4)	Rendement
Retail Parks / Family Village	197 855	28	451	6,69%	188 100	26	294	8,9%
Centres Commerciaux	473 021	131	2 152	6,30%	149 800	53	586	9,0%
Total	670 876	159	2 602	6,35%	337 900	79	881	9,0%

1.2 Centres commerciaux en Patrimoine

1.2.1 Conjoncture

Consommation des ménages⁵

La consommation des ménages français en produits manufacturés en 2010 se conclut sur une progression de +1,0% en moyenne annuelle, légèrement supérieure à celle de 2009 (+0,8%).

Cette progression globale a notamment été tirée par la prime à la casse automobile dont le montant a été réduit en deux temps au cours de l'année (juillet et décembre) avec d'importants effets reports sur les autres catégories de produits manufacturés. Ce phénomène a contribué au succès des soldes qui se sont déroulées à chaque fois juste après une baisse de cette prime.

Chiffre d'affaires des locataires et surperformance des Retail Parks et Family Village

Le chiffre d'affaires réalisé par les locataires des centres en patrimoine est en hausse de +4,6%⁶ à périmètre courant (+2,3%⁷ à périmètre constant), à comparer à un indice national en hausse de +0,8%⁸ à périmètre courant (-0,2% à périmètre constant). Les Retail Parks et Family Village détenus et gérés par Altarea Cogedim

surperforment encore cette année l'ensemble des autres formats.

Evolution du CA 2010	Courant ⁶	Constant ⁷
Retail Parks et Family Village	+6,7%	+4,7%
Centres Commerciaux	+4,0%	+1,3%
Ensemble	+4,6%	+2,3%
Indice CNCC	+0,8%	-0,2%

Family Village en patrimoine

Les Family Village d'Altarea Cogedim sont des actifs récents, de grande taille (entre 15 000 et 40 000m² GLA), traités architecturalement de façon très qualitative. En termes d'asset management, ils sont gérés comme un centre commercial et disposent de leur propre fonds marketing. Dans ce type de format, on y retrouve des enseignes non alimentaires à positionnement « mass market » dont les surfaces sont généralement plus importantes à concept égal que dans un centre commercial. Leur coût immobilier⁹ et logistique y est inférieur d'environ 60% à 70%, alors même que les chiffres d'affaires réalisés au m² se situent entre 2 000€/m² et 3 000€/m² avec certaines moyennes à 4 800€/m² sur les sites les plus performants. Le point mort des enseignes y est donc bas avec des retours sur investissements plus rapide, ce dont le consommateur final bénéficie en termes de prix.

Avec son offre de Family Village modernes, véritables centres de vie conçus pour maximiser le confort d'achat du consommateur, Altarea Cogedim se distingue tout particulièrement sur ce segment encore largement dominé par une offre de périphérie peu structurée et sans concept marketing.

¹ Valeurs locatives des baux signés au 1^{er} janvier 2011

² Valeur d'expertise droits inclus

³ Le taux de capitalisation est le rendement locatif sur la valeur d'expertise hors droits

⁴ Budget total incluant les frais financiers et coûts internes

⁵ INSEE janvier 2011

⁶ Progression annuelle du chiffre d'affaires cumulé des commerçants réalisé sur les actifs existants, avec extensions, mais hors livraisons 2009 et 2010 (« centres constants »)

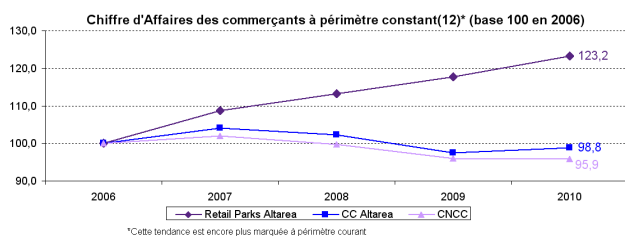
⁷ Progression annuelle du chiffre d'affaires cumulé réalisé par les commerçants présents sur les 24 derniers mois dans les centres existants (« commerces constants »)

⁸ Indice CNCC : Conseil National des Centres Commerciaux, qui est un benchmark qui n'inclut pas les Retail Parks

⁹ Loyers + charges TTC

Sensibilité du consommateur au prix, montée d'internet et prise de parts de marché des Retail Parks

La sensibilité croissante du consommateur au prix est un phénomène concomitant à la montée de l'utilisation d'internet. En effet, les études révèlent qu'internet est de plus en plus fréquemment utilisé en vue de préparer un achat en magasin physique, à travers notamment l'utilisation des comparateurs de prix¹⁰. De très nombreuses enseignes en ont tiré toutes les conséquences en développant des modèles économiques où leur site internet est utilisé comme support d'information avancé en appui de leur magasin. Le consommateur ayant ainsi préparé son acte d'achat sur internet se rend ensuite dans un magasin physique pour y finaliser son achat¹¹. Les Family Village se retrouvent ainsi particulièrement en phase avec ces nouveaux modes de consommation et leur prise de parts de marché constitue une tendance de fonds que l'on peut désormais quantifier avec le recul suffisant :



Résilience des grands Centres

Les grands centres ont également particulièrement bien résisté à la crise. Leur offre large et régulièrement renouvelée permet de maintenir leur attractivité dans le temps. La taille rend en effet possible l'introduction de nouveaux concepts à l'avant-garde des dernières tendances tout en maintenant une base d'enseignes établies à offre large. Le consommateur est assuré en permanence d'y trouver toute la palette des produits qu'il recherche.

Les rendements réalisés par les enseignes dans les grands centres sont élevés (6 000€/m² à 11 000€/m²), ce qui leur permet d'absorber leurs coûts fixes plus rapidement malgré un taux d'effort apparemment élevé.

¹⁰ 87% des français recherchent des informations sur un produit ou un service en se connectant à internet avant un achat. Ils consultent en moyenne 7,5 sites avant de se décider, notamment les sites des marques, les sites d'information spécialisés, les comparateurs, les forums et les blogs (OTO Research, janvier 2011)

¹¹ Il convient néanmoins de relativiser pour plusieurs années encore l'impact d'internet, puisqu'il a représenté en 2009 près de 25Md€ de chiffre d'affaires en France (dont 24% sur les seuls sites Air France et de la SNCF) à comparer aux 625Md€ de la consommation des ménages français en 2009.

¹² Progression annuelle du chiffre d'affaires cumulé réalisé par les commerçants présents sur les 24 derniers mois dans les centres existants (« commerces constants »)

L'origine du succès des grands centres est différente de celles des Family Village, mais au final, ce sont dans ces formats de commerce que la structure de coûts est la plus favorable aux enseignes locataires et où le consommateur final bénéficie de la meilleure offre, soit en termes de choix, soit en termes de prix.

1.2.3 Loyers des centres Altarea - Cogedim

Les loyers nets consolidé s'élèvent à 152,1M€ au 31 décembre 2010 en progression de +8,0% par rapport à 2009.

(en M€)	31-déc-10	31-déc-09
Retail Parks & Family Village	25,6	23,1
Centres Commerciaux	126,5	117,7
LOYERS NETS	152,1	140,8
% des revenus locatifs	92,5%	91,7%
Frais de structure nets	(13,4)	(9,8)
Autres	(5,3)	(4,1)
RESULTAT OPERATIONNEL	133,4	127,0
% des revenus locatifs	81,1%	82,7%

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

(en M€)		
Loyers décembre 2009	140,8	
a- Mises en service 2009/2010	18,4	+13,1%
b- Cessions	(7,7)	-5,4%
c- Acquisitions	4,1	+2,9%
d- Restructurations	(2,2)	-1,5%
e- Variation à périmètre constant	(1,4)	-1,0%
Total variation loyers nets	11,2	+8,0%
Loyers nets décembre 2010	152,1	

a- Mises en service

L'essentiel de la progression des loyers provient de la livraison de trois actifs :

Centres (données en QP)	m ² GLA	loyers bruts	Taux de remplissage	Valeur d'expertise (M€)
Okabé	25 100		99%	
Le Due Torri	32 400		95%	
Family Village Limoges	21 000		95%	
Total livraisons	78 500	19	96%	325
Chiffres à 100%	120 300	25		425

- Okabé est un centre commercial et d'affaires situé au sud de Paris. L'ensemble urbain totalise 35 000m² de commerces comprenant un hypermarché Auchan de 20 000m², 4 moyennes surfaces, 70 boutiques et 15 restaurants. Ce centre compte également 23 500 m² de bureaux.

- « Le Due Torri » est un centre commercial de 33 700m² GLA se situant à 30 km de Milan, au croisement d'un axe majeur de la Lombardie. Il comprend un hypermarché Esselunga, 100 boutiques, 6 moyennes surfaces et 10 restaurants.

- Le « Family Village » de Limoges est un Retail Park de 28 000 m² GLA, situé au nord de la ville, accueillant 27 moyennes et grandes surfaces. Ces 3 actifs ont été développés par les équipes du Groupe Altarea Cogedim et ont été commercialisés à quasiment 100% à leur ouverture, malgré un

contexte difficile. Ces mises en services ont eu un impact de 17,0M€¹³ (+20,9M€ en année pleine)

b- Cessions

En 2010, 247M€ d'actifs ont été cédés. Deux opérations représentent l'essentiel des cessions. L'ensemble immobilier du 39-41 avenue de Wagram à Paris cédé pour 114M€ et les 2 centres situés rue Jean Jaurès à Brest pour 99M€. Ces actifs stabilisés, bien situés, ont été conçus et réalisés par les équipes d'Altarea France qui conserve toutefois la gestion de Brest. Ces cessions, combinées aux cessions 2009 ont entraîné une baisse des loyers nets de -7,7M€. Les cessions 2010 auront un impact de -13,9M€ de loyers nets en 2011. Par rapport à leur valeur d'expertises, elles ont dégagé une plus value IFRS de +25,1 M€

c- Acquisition de Cap 3000¹⁴

Altarea-Cogedim, en partenariat avec ABP et PREDICA, a acquis le 30 juin 2010 un tiers du centre commercial régional Cap 3000 situé à Saint-Laurent du Var au Groupe Galeries Lafayette. Cap 3000 est un centre commercial leader sur sa zone de chalandise qui s'étend sur 65 000 m² GLA environ et se place au 8^{ème} rang parmi les plus grands centres commerciaux en France. Avec un taux d'effort¹⁵ de 8,6% et en raison de son emplacement exceptionnel, CAP 3000 dispose d'un fort potentiel de revalorisation locative comme en témoigne le rendement des boutiques supérieur à 11 000€/m² (2^{ème} en France) et d'une capacité d'extension supérieure à 15 000m² GLA.

Cette acquisition a généré 3,7M€ de loyers nets sur le 2^e semestre 2010. Altarea France a perçu par ailleurs des honoraires en qualité d'asset manager pour le compte du groupement.

d- Restructurations

Altarea-Cogedim a lancé plusieurs projets de redéveloppement sur des sites en patrimoine très installés dans leurs zones de chalandise avec une forte demande des enseignes pour s'y établir. Certains de ces actifs sont déjà des centres très puissants (Cap 3000 à Nice, Espace Gramont à Toulouse) ou qui ont le potentiel pour le devenir (Massy, Aix). D'autres centres seront restructurés, afin d'y accueillir des enseignes emblématiques (une enseigne technologique à très forte notoriété sur 900m² à Strasbourg l'Aubette ou la FNAC à Bercy Village). Ces opérations seront fortement créatrices de valeur avec un objectif de rendement sur investissement de l'ordre de 10%, mais à court terme, elles se traduisent par une baisse des

loyers sur les actifs concernés (vacance stratégique), dont l'impact sur 2010 a été de -2,2M€.

e- Variation à périmètre constant

La légère baisse des loyers nets à périmètre constant est la conséquence d'une indexation négative ainsi que de l'augmentation des paliers et franchises accordés aux locataires. Ceci est particulièrement vrai pour les centres ouverts pendant la crise et qui sont encore en phase de montée en puissance.

Taux d'effort, créances douteuses et vacance financière

	Retail Parks et Family Village	Centres Commerciaux	Groupe 2010	Groupe 2009
Taux d'effort (15)	7,7%	9,9%	9,3%	9,5%
Créances douteuses (16)	1,9%	2,3%	2,2%	2,4%
Vacances financières (17)	2,8%	3,2%	3,2%	3,2%

Activité locative

	# de baux concernés	Nouveau Loyer (M€)	Ancien Loyer (M€)	progression (%)
Commercialisation	155	13	0	NA
Recommercialisation	17	1	1	+16%
Renouvellement	46	3	3	+9%
Total 2010	218	17	4	NA

Échéancier des baux

Au 31 décembre 2010, le Groupe dispose d'un portefeuille de baux pour un total de 159M€. Les baux se répartissent par date de fin de bail et de prochaine option de sortie triennale selon l'échéancier suivant :

en M€	En QP		En QP	
	Par date de fin de bail	% du total	Par option de sortie triennale	% du total
Echus	11	6,6%	13	8,0%
2011	8	4,8%	17	10,6%
2012	9	5,8%	25	15,5%
2013	9	5,5%	35	22,2%
2014	19	11,9%	30	18,9%
2015	12	7,4%	11	7,1%
2016	9	6,0%	14	8,7%
2017	22	13,7%	6	3,9%
2018	22	13,7%	2	1,5%
2019	19	11,7%	1	0,5%
2020	13	8,4%	1	0,8%
2021	3	1,7%	2	1,2%
> 2021	5	2,9%	2	1,1%
Total	159	100,0%	159	100,0%

¹³ Après prise en compte de l'effet année pleine sur les livraisons 2009, l'impact les livraisons 2009/2010 est de 18,6M€

¹⁴ 450 M€ pour 100%

¹⁵ Ratio des loyers et charges facturés aux locataires sur le chiffre d'affaires réalisé -montants en TTC-

¹⁶ Montant net des dotations et reprises de provisions pour créances douteuses ainsi que pertes définitives sur la période rapporté aux loyers et charges facturés.

¹⁷ Valeur locative des lots vacants (ERV) rapportés à la situation locative y compris ERV. Hors actifs en restructuration.

1.2.3 Valeur du patrimoine en exploitation

Au 31 décembre 2010, la valeur¹⁸ des actifs en exploitation était de 2 602M€ en quote-part groupe, soit une progression de 12,7% par rapport au 31 décembre 2009 (+3,1% à périmètre constant).

31-déc.-2010	Patrimoine			
	m² GLA	Loyers bruts actuels	Valeur expertisée	Taux de capitalisation moyen
Retail Parks / Family Village	197 855	28	451	6,69%
Centres Commerciaux	473 021	131	2 152	6,30%
Total	670 876	159	2 602	6,35%

La variation du patrimoine s'explique comme suit :

Synthèse de l'évolution du patrimoine en exploitation

	Surface GLA	Loyers bruts (m€)	Valeur (m€)
	Q/P	Q/P	Q/P
TOTAL au 31 décembre 2009	623 796	150	2 306
Mises en service	78 500	18	325
Acquisitions	21 500	8	154
Cessions	(52 920)	(15)	(247)
Centres en restructuration		(2)	65
Variation à périmètre constant		(1)	
Sous Total	47 080	9	297
TOTAL au 31 décembre 2010	670 876	159	2 602
dont France	555 573	125	2 068
dont International	115 304	34	534

La progression à périmètre constant du patrimoine en exploitation +3,1% se décompose en un gain de +2,2%, lié à la compression des taux et un effet loyer de +0,9%.

- Expertises immobilières

Depuis le 30 juin 2009, l'évaluation des actifs du Groupe Altarea est confiée à DTZ Eurexi et Icade Expertise (pour les actifs de centres commerciaux situés en France et en Espagne), à CBRE (pour les autres actifs comme l'hôtel Wagram) et Savills (pour les actifs situés en Italie). Les experts utilisent deux méthodes :

- Une méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie projetés sur dix ans avec prise en compte d'une valeur de revente en fin de période déterminée par capitalisation des loyers nets. Dans un contexte de marché peu efficient, les experts ont souvent privilégié les résultats obtenus à partir de cette méthode.
- Une méthode reposant sur la capitalisation des loyers nets: l'expert applique un taux de rendement fonction des caractéristiques du site (surface, concurrence, potentiel locatif, etc.) aux revenus locatifs (comprenant le loyer minimum garanti, le loyer variable et le loyer de marché des locaux vacants) retraités de l'ensemble des charges supporté par le propriétaire. Cette seconde

méthode permet de corroborer la valeur déterminée par la première méthode.

Les revenus locatifs prennent notamment en compte :

- Les évolutions de loyers qui devraient être appliquées lors des renouvellements
- Le taux de vacance normatif
- Les incidences des plus values locatives futures résultant de la location des lots vacants
- La progression des revenus due aux paliers

Ces expertises sont effectuées conformément aux critères requis par le Red Book - Appraised and Valuation Standards, publié par la Royal Institution of Chartered Surveyors en mai 2003. Les missions confiées aux experts sont toutes effectuées selon les recommandations COB/CNC « Groupe de travail Barthès de Ruyter » et suivent intégralement les instructions de la Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière, mise à jour en juin 2006. La rémunération versée aux experts, arrêtée préalablement, est fixée sur une base forfaitaire en fonction de la taille et de la complexité des actifs et est totalement indépendante du résultat de l'expertise.

La décomposition de la valorisation du patrimoine par expert est la suivante :

Expert	Patrimoine	# d'actifs	en % de la valeur*
Icade	France	24	29,5%
Savills	Italie	6	13,3%
DTZ	France et Espagne	29	56,6%
CBRE	France	3	0,6%

* % de la valeur totale, droits inclus.

- **Taux de capitalisation¹⁹**

Le taux de capitalisation moyen pondéré est passé de 6,58% à 6,35% (-23bp) au cours de l'année 2010.

	31-déc-10	31-déc-09
	Taux de cap net moyen	Taux de cap net moyen
Retail Parks / Family Village	6,69%	6,89%
Centres Commerciaux	6,30%	6,53%
Total	6,35%	6,58%
dont France	6,23%	6,53%
dont international	6,81%	6,78%

¹⁸ Valeur droits inclus

¹⁹ Le taux de capitalisation est le rendement locatif net sur la valeur d'expertise hors droits.

1.3 Centres Commerciaux en Développement²⁰

Au 31 décembre 2010, le volume de projets maîtrisés par Altarea représente un investissement net prévisionnel d'environ 881M€ pour 79M€ de loyers potentiels, soit un rendement prévisionnel sur investissement de 9,0%.

31-déc.-2010	Développement			
	GLA créée (m ²)	Loyers bruts prévisionnels	Investissement (21)	Rendement
Retail Parks / Family Village	188 100	26	294	8,9%
Centres Commerciaux	149 800	53	586	9,0%
Total	337 900	79	881	9,0%
dont restructurations/ extensions	42 200	21	223	9,4%
dont créations	295 700	58	657	8,8%

Le Groupe Altarea-Cogedim ne communique que sur un portefeuille de projets engagés ou maîtrisés²². Ce pipeline n'inclut pas les projets sur lesquels les équipes de développement sont actuellement en cours de négociations ou d'études avancées.

Stratégie d'investissement

Le marché français est globalement mature et équipé²⁴. Il est cependant possible de mener une stratégie de développement sélective à conditions de prendre en compte les fondamentaux suivants

- Les villes moyennes françaises sont en règle générale correctement pourvues en centres commerciaux que ce soit en centre ville ou en proche périphérie
- Les besoins de nouvelles surfaces commerciales sont très concentrés géographiquement sur l'Île de France et le Grand Sud Est en raison de leur dynamisme démographique (ces deux zones sont par ailleurs celles où Cogedim a enregistré les plus fortes progressions de ses ventes de logements au cours des trois dernières années)
- Les enseignes recherchent de nouveaux emplacements, modernes à l'organisation rationnelle pour faire face à leur développement et d'une manière générale pour s'adapter aux tendances de la consommation

- Les enseignes préfèrent s'installer dans des zones commerciales existantes²⁵ à la commercialité avérée

Fort de ces enseignements, Altarea Cogedim a réorienté sa stratégie d'investissement de la façon suivante :

- Développement des retails parks sur la France entière sous le concept de Family Village
- Création de grands centres en Ile de France et Région PACA
- Poursuite des restructurations/extensions des centres existants

Ces mêmes principes s'appliquent également au développement en Italie où Altarea-Cogedim détient une compétence opérationnelle forte en matière de développement (40 personnes). L'objectif consiste à développer de grands centres commerciaux en Italie du Nord dans le cadre de partenariats financiers à mettre en place.

Investissements réalisés en 2010

En 2010, Altarea-Cogedim a investi²⁶ 328M€ dont 63M€ dans les projets du pipeline, 105M€ dans les centres livrés en 2010, 151M€ pour l'acquisition de Cap 3000 et 9M€ dans les centres en exploitation.

Perspectives

La crise a amené Altarea Cogedim à renforcer fortement ses critères de sélectivité. Tous les projets qui composent le pipeline ont été totalement revus quand cela était possible, abandonnés quand cela était nécessaire. Ce pipeline « nouvelle génération » est donc composé de projets dont la date de livraison moyenne se situe plutôt aux alentours des années 2014/2015 qui devraient être des millésimes de forte reprise de la croissance organique du patrimoine.

²⁰ Chiffres en quote-part patrimoniale.

²¹ Budget total incluant les frais financiers et coûts internes. Sur ce total, 113M€ étaient déjà engagés au 31/12/2010

²² Projets engagés : actifs en cours de construction

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

²³ Budget total avec les frais financiers et coûts internes.

²⁴ Avec 130M m², la France présente un taux d'équipement commercial de 200m² pour 1000 habitants ce qui la situe dans la moyenne haute en Europe.

²⁵ Le notion de zone commerciale existante est un concept plus large que la notion de « centre existant »

²⁶ Variation de l'actif immobilisé net de la variation de dette sur fournisseurs d'immobilisations.

Détail du patrimoine en exploitation au 31 Décembre 2010 (Chiffres en Quote-Part de détention patrimoniale)

Centre	Pays	Ouverture		Locomotive	Surface	Loyers bruts (M€) (1)		Valeur (M€) (2)	
		Rénovation				Q/P	Q/P	Q/P	Q/P
Villeparisis	F		2006 (O)	La Grande Rechré, Alinea	18 623				
Herblay - XIV Avenue	F		2002 (O)	Alinéa, Go Sport	14 200				
Pierrelaye	F		2005 (O)	Castorama	9 750				
Bordeaux - St Eulalie	F			Tendance, Picard, Gemo	13 400				
Gennevilliers	F		2006 (O)	Decathlon, Boulanger	18 863				
Family Village Le Mans Ruaudin	F		2007 (O)	Darty	23 800				
Family Village Aubergenville	F		2007 (O)	King Jouet, Go Sport	38 620				
Brest - Guipavas	F		2008 (O)	Ikea, Décathlon, Boulanger	28 000				
Crèches	F		2009 (O)	Grand Frais	11 600				
Limoges	F		2010 (O)	Leroy Merlin	21 000				
Sous-total Retail Parks					197 855		28		451
Toulouse Occitania	F		2005 (R)	Auchan, Go Sport	50 050				
Paris - Bercy Village	F		2001 (O)	UGC Ciné Cité	19 400				
Paris - Les Boutiques Gare du Nord	F		2002 (O)	Monoprix	1 500				
Gare de l'Est	F		2008 (R)	Virgin	5 500				
CAP 3000	F			Galeries Lafayette	21 500				
Thiais Village	F		2007 (O)	Ikea, Fnac, Decathlon,...	22 324				
Carré de Soie (50%)	F		2009 (O)	Castorama	30 400				
Plaisir	F		1994 (O)		5 700				
Massy	F		1986 (O)	La Halle, Boulanger	18 200				
Lille - Les Tanneurs & Grand' Place	F		2004 (R)	Fnac, Monoprix, C&A	25 480				
Vichy	F		2003 (O)	Darty, La Grande Récré	14 203				
Reims - Espace d'Erton	F		2002 (O)	Monoprix, Fnac	7 100				
Roubaix - Espace Grand' Rue	F		2002 (O)	Géant, Le Furet du Nord	4 400				
Châlons - Hôtel de Ville	F		2005 (O)	Atac	2 100				
Aix en Provence	F		1982 (O)	Géant, Casino	3 729				
Nantes - Espace Océan	F		1998 (R)	Auchan, Camif	11 200				
Mulhouse - Porte Jeune	F		2008 (O)	Monoprix	9 600				
Strasbourg - L'Aubette & Aubette Tourisme	F		2008 (O)	Zara, Marionnaud	3 800				
Bordeaux - Grand' Tour	F		2004 (R)	Leclerc	11 200				
Strasbourg-La Vigie	F		1988 (O)	Decathlon, Castorama	8 768				
Flins	F			Carrefour	6 999				
Toulon - Grand' Var	F			Go Sport, Planet Saturn	6 336				
Montgeron - Valdoly	F		1984 (O)	Auchan, Castorama	5 600				
Grenoble - Viallex	F		1970 (O)	Gifi	4 237				
Chalon Sur Saone	F		1989 (O)	Carrefour	4 001				
Toulon - Ollioules	F		1989 (O)	Carrefour, Decathlon	3 185				
Okabé	F		2010 (O)	Auchan	25 100				
Divers	F				26 105				
Sous-total Centres Commerciaux France					357 717		97		1 618
Barcelone - San Cugat	E		1996 (O)	Eroski, Media Market	20 488				
Bellinzago	I		2007 (O)	Gigante, H&M	19 713				
Le Due Torri	I		2010 (O)	Esselunga	32 400				
Pinerolo	I		2008 (O)	Ipercoop	7 800				
Rome-Casetta Mattei	I		2005 (O)	Conad-Leclerc	14 800				
Ragusa	I		2007 (O)	Coop, Euronics, Upim	12 130				
Casale Monferrato	I		2007 (O)	Coop, Unieuro	7 973				
Sous-total Centres Commerciaux International					115 304		34		534
Total au 31 dec 2010					670 876		159		2 602
<i>dont France</i>					<i>555 573</i>		<i>125</i>		<i>2 068</i>
<i>dont International</i>					<i>115 304</i>		<i>34</i>		<i>534</i>

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

(1) Valeurs locatives des baux signés au 1er janvier 2011

(2) Valeur droits inclus

Détail des centres en développement au 31 Décembre 2010 (Chiffres en Quote-Part de détention patrimoniale)

Centre	Pays	Extension / Création	GLA créée (m²)	Loyers bruts (M€)	Investissement Net M€	Rendement
Family Village Le Mans 2	F	Création	16 500			
Family Village Aubergenville 2	F	Extension	15 400			
Puget	F	Création	37 600			
La Valette du Var	F	Création	37 800			
Family Village Roncq	F	Création	26 600			
Centre	F	Création	54 200			
Total Retail Parks / Family Village			188 100	26	294	8,9%
Villeneuve la Garenne	F	Création	33 000			
Toulouse Occitania	F	Extension	5 100			
Massy -X%	F	Restructuration / Extension	14 300			
Bercy Village	F	Restructuration	-			
Cœur d'Orly	F	Création	30 700			
Cap 3000	F	Restructuration / Extension	5 000			
Extension Aix	F	Extension	2 400			
Total Centres Commerciaux France			90 500	36	416	8,8%
Induno	I	Création	23 800			
Ponte Parodi	I	Création	35 500			
Total Centres Commerciaux International			59 300	16	171	9,6%
Total			337 900	79	881	9,0%
dont extensions / restructurations			42 200	21	223	9,4%
dont création d'actifs			295 700	58	657	8,8%

2. Promotion pour compte de tiers

2.1 Introduction

2.2 Chiffre d'affaires et Résultat Opérationnel

2.3 Promotion Logements

2.4 Promotion Immobilier d'Entreprise

2. Promotion pour compte de tiers

2.1 Introduction

À travers sa filiale Cogedim, le Groupe est l'un des principaux promoteurs français avec un volume d'activité 2010 de 1 717 M€²⁷, à comparer à 1 137M€ en 2009 et 1 242M€ en 2007.

2.1.1 Domaines d'intervention

En termes de produits :

- Le résidentiel
- L'immobilier d'entreprise (Bureaux et Hôtels)

En termes de métiers :

- Promoteur
- Prestataire de services (MOD, commercialisation)
- Aménageur-développeur

2.1.2 Implantation géographique

Outre l'Île de France, qui constitue sa base historique, Altarea Cogedim est également présent en régions, dans les métropoles importantes les plus dynamiques sur le plan économique et démographique :

- Région PACA : Nice, Marseille
- Rhône Alpes : Lyon, Grenoble, Savoies-Léman
- Grand Ouest : Toulouse, Bordeaux et Nantes

2.2 Chiffre d'affaires à l'avancement et résultat opérationnel

(en M€)	31-déc-10		31-déc-09
Chiffre d'affaires immobilier	642,6	-6,2%	684,8
<i>dont Logements</i>	577,4	+5,7%	546,1
<i>dont Immobilier d'Entreprise</i>	65,2	-53,0%	138,6
Prestations de service externe	14,3	-12,7%	16,4
<i>dont Logements</i>	3,7		3,0
<i>dont Immobilier d'Entreprise</i>	10,6		13,4
Total Chiffre d'Affaires	656,9	-6,3%	701,2
Coût des ventes	(575,8)		(618,6)
Production stockée	69,0		44,8
Frais de structure	(91,8)	+26,6%	(72,6)
Autres	(1,9)		(3,0)
RESULTAT OPERATIONNEL RECURRENT	56,4	+8,9%	51,8
%du CA	8,6%		7,4%

Le chiffre d'affaires, comptabilisé à l'avancement des constructions, s'établit à 657M€ à fin décembre 2010, comparé à 701M€ à fin décembre 2009.

En logements, il représente 581M€ à fin 2010, en hausse de 5,8% comparé aux 549M€ de 2009.

En immobilier d'entreprise, le chiffre d'affaires est de 76M€ en 2010, en forte baisse comparé aux 152M€ de 2009.

À fin 2010, le **backlog**²⁸ s'établit à 1 589M€ comparé à 962M€ à fin 2009, ce qui confère au groupe **une forte visibilité sur ses résultats en promotion** au cours des deux à trois prochaines années.

(en M€ HT)	31-déc-10		31-déc-09
Backlog Logements	1 395		872
Backlog Bureaux	194		90
Total Backlog	1 589	+65%	962

²⁷ Le volume d'activité est constitué de l'addition des montants TTC des réservations signées au cours de la période (VEFA/CPI) avec la capitalisation des honoraires de MOD à un taux de 4%. En 2010 le Volume d'activité de Cogedim se décompose entre 1 385M€ pour les logements (y compris anciens et MOD) et 332M€ pour l'immobilier d'entreprise.

²⁸ Le backlog est composé du CA HT des ventes notariées restant à appréhender à l'avancement de la construction et des réservations des ventes au détail et en bloc à régulariser chez notaires.

2.3 Promotion Logements

2.3.1 Les ventes de logements en France en 2010

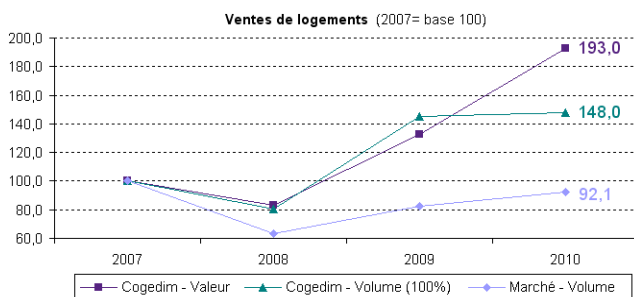
Les ventes de logements se sont établies à 115 000 lots²⁹ en 2010 soit +11% par rapport à 2009 et +46% par rapport à 2008 mais toujours en deçà des 127 000 lots vendus en 2007 qui reste l'année de référence de la profession. La demande reste soutenue grâce à un certain nombre de facteurs structurels : démographie la plus dynamique d'Europe³⁰ ; facteurs sociologiques de décohabitations, séparations ; envie de préparer sa retraite ; valeur refuge. Les Français expriment également un fort désir d'accéder à la propriété, d'autant plus qu'ils sont faiblement endettés³¹ et que le taux de propriétaires n'est que de 57% aujourd'hui (comparé à une moyenne européenne de 66%³²).

Dans ce contexte, le marché de l'immobilier de logements neufs a bénéficié en 2010 d'une conjoncture particulièrement favorable :

- le niveau très bas des taux de crédit immobiliers : 3,45% à fin 2010 contre 3,91% à fin 2009 et 5,19% à fin 2008
- le dispositif Scellier qui a fait l'objet de plusieurs réaménagements et qui a remporté un vif succès en 2010
- le débat sur la réforme du système de retraites qui a renforcé la perception de l'immobilier comme valeur refuge pour les salariés en activité.

2.3.2 Surperformance de Cogedim et gains de parts de marché

Avec près de 1 289 M€ de logements vendus en 2010 Cogedim a véritablement changé de dimension parvenant quasiment à doubler le montant de ses ventes à la faveur de la crise (668 M€ réalisés en 2007) alors même que le marché français n'a pas encore retrouvé ses niveaux de 2007.



²⁹ Ministère de l'Ecologie, du Développement durable, des Transports et du Logement - Février 2011 hors logement social
³⁰ 358 000 habitants de plus en France en 2010 (INSEE, Bilan démographique 2010)

³¹ 49,5% des ménages détenaient un crédit en 2010, dont seulement 30,5% de prêt à l'habitat, soit le plus bas niveau depuis 10 ans (Observatoire des Crédits - Janvier 2011)

³² Source : Observatoire Cetelem 2010

Ce doublement des ventes s'est réalisé de façon totalement organique sans croissance externe. Trois facteurs conjugués expliquent cette performance :

Le capital marque

Le positionnement unique de Cogedim est l'aboutissement d'années de constance dans la recherche de la qualité. Ceci se traduit dans le choix des emplacements, l'élégance de l'architecture et la qualité de la réalisation : parties communes des halls d'entrée, aménagement des espaces verts, habitabilité des espaces à vivre, présence de vastes rangements. Cette approche constamment réaffirmée, contribue à faire de Cogedim la marque de référence du marché français.

Les nouveaux produits

- **Les Domaines Privés** qui conjuguent un cadre de vie exclusif et sécurisé avec un environnement incluant notamment des équipements partagés tels que piscine ou practice de golf.
- **Les Nouveaux Quartiers** qui constituent une réponse adaptée pour des sites en phase de montée en gamme et qui incluent non seulement des logements mais aussi des équipements collectifs.

Cette politique de création de nouveaux concepts continuera en 2011 avec le lancement de résidences services pour senior « **Cogedim Club**³³ », qui allie une localisation privilégiée à des services haut de gamme (conciergerie, vidéo-surveillance)

La gestion du cycle

Grâce à la mise en place précoce de critères prudentiels, Cogedim a abordé la crise sans engagements ni stocks tout en conservant l'essentiel de ses options sur ses terrains. Ceux-ci étaient contrôlés au travers d'options unilatérales lesquelles ont été renégociées le cas échéant à la baisse avec les propriétaires de terrain. Parallèlement, les coûts de structure de Cogedim ont été fortement réduits à l'exception relative de la force de vente. Le potentiel de l'outil industriel a ainsi été préservé pour l'essentiel ce qui a permis à Cogedim de saisir immédiatement le rebond du marché lorsque celui-ci s'est produit, sans attendre la reconstitution d'une offre à la vente.

Cogedim dispose aujourd'hui d'un outil industriel (équipes, produits et options foncières) lui permettant d'occuper durablement les positions acquises à la faveur de la crise.

³³ Ce nouveau concept a été lancé en février 2011

2.3.3 Réservations en 2010³⁴

Les réservations réalisées par le Groupe en 2010 se sont élevées à 1 289 M€ TTC, soit +45% comparé à la même période de 2009.

(en M€ TTC)	Haut de Gamme	Milieu de Gamme	Nouveaux Quartiers	Rés. Services	Total	Répart. par région
IDF	532	178	114	0	823	64%
PACA	87	91	0	0	178	14%
Rhône-Alpes	58	90	0	25	173	13%
Grand Ouest	13	86	0	14	114	9%
Total	690	445	114	39	1 289	100%
Répart. par gamme	54%	35%	9%	3%	100%	
2009					887	
Var. 2010 vs 2009					45%	
2008					557	
Var. 2010 vs 2008					131%	
2007					668	
Var. 2010 vs 2007					93%	

L'accélération de l'activité a été rendue possible grâce au lancement de 67 opérations pour un montant de 1 311M€ (à comparer avec 854M€ en 2009, soit une croissance de + 54%). Depuis avril 2010 100% des permis de construire déposés sont aux normes de consommation énergétique Bâtiment Basse Consommation (« BBC »).

Avec 64% des ventes, l'île de France reste le premier marché de Cogedim, grâce notamment à l'impact du prestigieux programme de Paris 7 Rive Gauche sur le site de l'ancien hôpital Laennec, au cœur du 7^{ème} arrondissement de Paris.

Les acquéreurs de leur résidence principale occupent de nouveau la première place avec 44% des ventes devant les investisseurs privés (41% des ventes) et les investisseurs institutionnels (15% des ventes). Par ailleurs, le Groupe a créé **Cogedim Invest**, une force de vente internalisée entièrement dédiée à une clientèle d'investisseurs patrimoniaux.

En nombre de lots, les réservations en 2010 se sont élevées à 4 100 lots³⁵.

(en nombre de lots)	Haut de Gamme	Milieu de Gamme	Nouveaux Quartiers	Rés. Services	Total	Répart. par région
IDF	645	683	408	0	1 736	42%
PACA	214	532	0	0	746	18%
Rhône-Alpes	231	432	0	247	910	22%
Grand Ouest	45	575	0	89	709	17%
Total	1 135	2 222	408	336	4 100	100%
Répart. par gamme	28%	54%	10%	8%	100%	

2009	4 345
Var. 2010 vs 2009	- 6%

Le prix moyen des lots vendus en 2010 s'établit à 254K€³⁶, comparé à 240K€ en 2009. Cette évolution s'explique notamment par la part plus importante des réservations sur des programmes Haut de Gamme en Ile de France (25%³⁶ en 2010 comparé à 17% en 2009).

Le taux d'écoulement des programmes est en amélioration. Il atteint 19% en 2010 (moyenne annuelle) comparé à 17% en 2009. Au 31 décembre 2010, seuls 2 lots invendus figuraient en stock.

³⁴ Réservations nettes des désistements

³⁵ En quote part consolidée

³⁶ Hors programme de Paris 7 Rive Gauche

2.3.4 Signatures notariées

Le montant des ventes régularisées en 2010 s'établit à 1 291 M€ TTC soit +76% par rapport à 2009.

(en M€ TTC)	Haut de Gamme	Milieu de Gamme	Nouveaux Quartiers	Rés. Services	Total	Répart. par région	Stock de réservations non actées
IDF	376	230	235	0	840	65%	285
PACA	98	75	0	0	173	13%	77
Rhône-Alpes	44	84	0	31	159	12%	45
Grand Ouest	11	85	0	23	119	9%	26
Total	528	474	235	54	1 291	100%	433
Répart. par gamme	41%	37%	18%	4%	100%		
2009					720		442
Var. 2010 vs 2009					79%		-2%
2008					536		262
Var. 2010 vs 2008					141%		65%
2007					771		206
Var. 2010 vs 2007					67%		

La forte progression des signatures notariées est directement liée à celle des réservations.

2.3.5 Chiffre d'affaires³⁷ et marge immobilière

Chiffre d'affaires 2010

(en M€ TTC)	Haut de Gamme	Milieu de Gamme	Nouveaux Quartiers	Residences Services	Total	Répartition par région
IDF	117	81	44		242	42%
PACA	74	54			129	22%
Rhône-Alpes	72	51		17	140	24%
Grand Ouest	22	40		5	67	12%
Total	285	226	44	22	577	100%
Répartition par gamme	49%	39%	8%	4%	100%	
31/12/2009					546	
Var. 31/12/2010 vs 31/12/2009					6%	
31/12/2008					592	
Var. 31/12/2010 vs 31/12/2008					-2%	
31/12/2007					507	
Var. 31/12/2010 vs 31/12/2007					14%	

Marge immobilière³⁸

(en M€)	31-déc-10	31-déc-09
Chiffre d'affaires	577,4	546,1
MARGE IMMOBILIERE	60,9 +20%	50,8
% du CA	10,6%	9,3%
HONORAIRES EXTERNES	3,7 +24%	3,0

2.3.6 Backlog³⁹

À fin 2010, le backlog logements s'établit à 1 395M€, soit 29 mois d'activité, comparé à 872M€ à fin 2009. Les marges contenues dans ce backlog confèrent au Groupe une forte visibilité sur la croissance de ses résultats au cours des deux à trois prochaines années.

(en M€ HT)	CA acté non avancé	CA réservé non acté	Total	Répart. par région	Nombre de mois
IDF	682	239	921	66%	
PACA	117	66	183	13%	
Rhône-Alpes	141	39	180	13%	
Grand Ouest	90	22	112	8%	
Total	1 030	365	1 395	100%	29
Répartition	74%	26%			
2009			872		19
Var. 2010 vs 2009			60%		
2008			627		13
Var. 2010 vs 2008			123%		

³⁷ Chiffre d'affaires comptabilisé à l'avancement selon les normes IFRS. L'avancement technique est mesuré par l'avancement du poste construction sans prise en compte du foncier.

³⁸ La marge immobilière est calculée après frais financiers stockés et après frais et honoraires de commercialisation

³⁹ Le backlog est composé du CA HT des ventes notariées restant à appréhender à l'avancement de la construction et des réservations des ventes au détail et en bloc à régulariser chez notaires.

Compte tenu de l'activité attendue, le chiffre d'affaires 2011 devrait croître très significativement avec près de 775M€ garantis par le backlog existant.

La marge potentielle des opérations en backlog est significativement plus élevée que celle dégagée par les opérations comptabilisées en 2010. Elle comprend en particulier l'impact des renégociations foncières effectuées en 2009 et un nombre important d'opérations haut de gamme.

2.3.7 Pipeline Résidentiel⁴⁰

(en M€ TTC)	<u>31-déc-10</u>		<u>31-déc-09</u>
Offre à la vente	403		368
Offre future (portefeuille foncier)	2 095		1 301
Pipeline résidentiel	2 498	+50%	1 669

Le développement à venir de l'activité commerciale repose sur la capacité du Groupe à proposer une offre adaptée en qualité et en volume dans le marché actuel. Malgré le rythme très élevé des ventes, le **pipeline est en nette progression comparé à 2009 (+50%) et représente environ 2 ans d'activité**, au rythme d'écoulement actuel. A conjoncture égale, Cogedim prévoit de lancer près de 120 opérations en 2011 représentant environ 8 000 lots.

⁴⁰ Le pipeline est composé du CA TTC de l'offre à la vente et du portefeuille foncier qui représente l'ensemble des terrains pour lesquels une promesse de vente a été signée.

Analyse de l'offre à la vente

Au 31 décembre 2010, l'offre à la vente représente 403 M€, en hausse de 9,5% par rapport à fin 2009. Le stock de logements achevés se maintient à un niveau quasi-nul.

Décomposition de l'offre à la vente (403M€ TTC) au 31 décembre 2010 en fonction du stade d'avancement opérationnel

Phases opérationnelles	Risque			Logements achevés en stock
	Montage (foncier non acquis)	Foncier acquis/chantier non lancé	Foncier acquis/chantier en cours	
Dépenses engagées (en M€ HT)	3	24		
Prix de revient de l'offre à la vente (en M€ HT)			163	4
Offre à la vente (403 M€ TTC)	88	66	244	5
en %	22%	16%	61%	1%
		dont livrés en 2011 :	25M€	
		dont livrés en 2012 :	52M€	
		dont livrés en 2013 :	167M€	
Rappel : offre à la vente au 31 décembre 2009				
Offre à la vente (368 M€ TTC)	179	51	135	2
en %	49%	14%	37%	-%
		dont livrés en 2010 :	45M€	
		dont livrés en 2011 :	76M€	
		dont livrés en 2012 :	14M€	

Analyse de l'offre à la vente : 403M€ TTC

- 38% de l'offre à la vente concerne des programmes dont la construction n'a pas encore été lancée et pour lesquels, les montants engagés correspondent essentiellement à des frais d'études et d'indemnités d'immobilisations (ou cautions) versés dans le cadre des promesses sur le foncier avec possibilité de rétractation. Cette proportion a fortement baissé par rapport à fin 2009 (38% vs 63%).
- 61% de l'offre est actuellement en cours de construction. Seuls 25 M€ correspondent à des lots à livrer d'ici fin 2011.
- Une quasi-absence de produits finis (5 M€).

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

- privilégier la signature de foncier sous promesse de vente unilatérale plutôt que des promesses synallagmatiques qui sont réservées à des opérations à plus forte rentabilité ;
- une forte pré-commercialisation est requise lors de l'acquisition du foncier et au moment de la mise en chantier ;
- un accord requis du Comité des Engagements à toutes les étapes de l'opération : signature de la promesse, lancement de la commercialisation, acquisition du foncier et lancement des travaux.

2.4 Promotion Immobilier d'Entreprise

En matière d'Immobilier d'Entreprise, le Groupe intervient en qualité de promoteur en signant des VEFA (Vente en Etat Futur d'Achèvement) ou des CPI (Contrat de Promotion Immobilière) pour lesquels il s'engage à construire un immeuble, l'engagement d'une opération est conditionné à sa vente préalable ou à la signature d'un contrat assurant le financement de l'opération de construction. Lorsqu'il intervient en tant que prestataire (Maître d'Ouvrage Délégué), le Groupe assure pour le compte d'un propriétaire les missions d'un promoteur en contrepartie d'honoraires. Au 31 décembre 2010, la prestation de services a représenté 40% du volume d'activité réalisé en immobilier d'entreprise.

2.4.1 Conjoncture

Investissement en immobilier d'entreprise⁴¹ :

Après avoir atteint un point bas en 2009, l'année 2010 affiche un rebond relatif des investissements en immobilier d'entreprise avec 11 milliards d'euros échangés sur le marché français. Ainsi, les volumes sont en progression de 42% sur un an mais demeurent inférieurs à la moyenne des 10 dernières années. Dans un marché dominé par les investisseurs en fonds propres, les produits prime sécurisés par des baux longs sont tout particulièrement recherchés.

Placements en immobilier d'entreprise

En progression de 15% sur un an, la demande placée 2010 en Ile de France s'élève à 2,16 millions de m². Les utilisateurs restent principalement motivés par la recherche d'économies, via des regroupements de surfaces ou la recherche de loyers moins élevés. Au 31 décembre 2010, l'offre immédiate (neuve et ancienne) est constante sur un an et s'élève à 3,6 millions de m².

Absence d'une relance significative des opérations en blanc et des restructurations d'actifs en 2010

Malgré la baisse de 29% de l'offre future certaine neuve et la pression grandissante liée à la remise aux normes environnementales du parc existant, le marché est resté très attentiste en 2010. Les incertitudes macroéconomiques ont poussé les investisseurs à différer les engagements sur des opérations « en blanc », laissant ainsi s'accumuler un besoin potentiel de surfaces neuves ou restructurées très importants à horizon 2012/2013.

2.4.2 Transactions réalisées par le Groupe Altarea Cogedim en 2010

Dans un marché quasiment immobile, Altarea Cogedim est parvenu à placer près de 332M€ en 2010, dont près de 122M€ sur 2 reconversions de sites existants en hôtels de luxe (l'Hôtel Dieu à Marseille et le Palais de Justice à Nantes) et 7 opérations de bureaux en Ile de France pour un montant de 209M€.

Parallèlement, le Groupe a livré près de 71 000m² de bureaux en Régions sur 4 opérations dont un immeuble de 10 000m² certifié HQE à Nice Meridia dans la vallée du Var.

2.4.4 Marge immobilière et honoraires

(en M€)	31-déc-10	31-déc-09
Chiffre d'affaires	65,2	138,6
MARGE IMMOBILIERE	5,9 -6,1,7%	15,4
% du CA	9,0%	11,1%
PRESTATION DE SERVICES EXTERNES	10,6 -20,8%	13,4

Marge immobilière à l'avancement

La marge immobilière de 2010 s'élève à 5,9M€, comparé à 15,4M€ l'année précédente. Cette diminution est la conséquence du faible nombre d'opérations en cours de travaux en 2010.

2.4.5 Backlog⁴² VEFA/CPI et MOD

Le backlog VEFA/CPI représente 189,5M€ à fin 2010 comparé à 89,5M€ à fin 2009, soit une augmentation de 100 M€ en un an du fait de la signature des nouveaux contrats. Le Groupe dispose également à fin décembre 2010 d'un backlog d'honoraires de MOD représentant 4,9M€.

Perspectives et stratégie

En 2011, les équipes d'Altarea Cogedim livreront près de 171 000m² (dont 142 000m² en Ile-de-France, le solde en Régions), 100% certifiés HQE® incluant notamment des restructurations complexes de haute qualité environnementale comme la Tour First, le plus grand chantier HQE® de France, récompensé par le Grand Prix National de l'ingénierie en 2010, une Pierre d'Or et nommé au Mipim Awards 2011.

Le cycle qui s'annonce sera fortement marqué par d'importantes mutations technologiques en lien avec les exigences environnementales. Altarea Cogedim entend en tirer parti en renforçant ses capacités d'investissement en immobilier d'entreprise. A cette fin, Altarea Cogedim a levé

⁴¹ Données CBRE pour l'année 2010

⁴² Chiffre d'affaires HT sur les ventes notariées restant à comptabiliser à l'avancement, placements non encore régularisés par acte notarié et honoraires à recevoir de tiers sur contrats signés.

près de 350M€ au sein d'un véhicule d'investissement auprès de partenaires institutionnels français et internationaux avec à terme un objectif de 500M€.

Le Groupe détiendra 20% de ce véhicule dont il sera l'*operating partner*. L'objectif consistera le moment venu à acquérir des terrains ou des actifs existants de bureaux puis y appliquer les savoir-faire d'Altarea Cogedim en créant des actifs « core » à forte valeur environnementale. Ces nouveaux immeubles seront ensuite cédés à terme à des investisseurs institutionnels.

II Résultats consolidés

1. Résultats

1.1 Résultat net

Au 31 décembre 2010, le résultat net récurrent part du Groupe s'élève à 120,3M€ (+11%). Le résultat net récurrent par action s'élève à 11,7 €/action, en hausse de 11% par rapport au 31 décembre 2009.

(en M€)	31-déc-10						31-déc-09						
	Récurrent			Total Récurrent	Non Récurrent	Total	Récurrent		Total Récurrent	Non Récurrent	Total		
	Centres Commerciaux		Promotion				Centres Commerciaux	Promotion					
RESULTAT OPERATIONNEL	133,4	+5%	56,4	189,8	+6%	58,3	248,0	127,0	51,8	178,7	(165,4)	13,3	
Coût de l'endettement net	(58,4)		(15,0)	(73,3)		(4,9)	(78,2)	(55,4)	(17,5)	(72,9)	(6,2)	(79,1)	
Variations de valeur des instruments financiers	0,0		-	0,0		(10,8)	(10,8)	-	-	-	(53,3)	(53,3)	
Sociétés mises en équivalence	7,5		(0,5)	7,0		(0,1)	7,0	7,1	(1,4)	5,7	(4,8)	1,0	
Actualisation des dettes et créances	-		-	-		(0,2)	(0,2)	-	-	-	(0,1)	(0,1)	
RESULTAT AVANT IMPÔT	82,6		40,9	123,5		42,2	165,7	78,7	33,0	111,7	(230,6)	(118,9)	
Impôts	(0,3)		(0,0)	(0,3)		(13,9)	(14,2)	(0,2)	0,0	(0,2)	2,4	2,2	
RESULTAT NET	82,3		40,9	123,2		28,3	151,5	78,5	33,0	111,5	(228,2)	(116,7)	
RESULTAT NET PART DU GROUPE	80,1	+4,2%	40,2	120,3	+11%	26,7	147,0	76,9	31,7	108,5	(217,0)	(108,5)	
Nombre moyen d'actions après effet dilutif (en milliers)				10,274						10,271			
RESULTAT NET RECURRENT PART DU GROUPE PAR ACTION (€/action)				11,71	+11%						10,57		

1.1.1 Résultat net récurrent : 120,3M€

Résultat opérationnel récurrent

Au 31 décembre 2010, le résultat opérationnel récurrent consolidé augmente de 6% en raison de la hausse d'activité constatée en immobilier résidentiel (Cf. I.2.3) et des livraisons de centres commerciaux en 2010 (Cf. I.1.2)

Coût de l'endettement net récurrent

La partie récurrente concerne les frais financiers nets encourus sur la dette adossée au patrimoine de centres commerciaux et au coût de la dette d'acquisition de Cogedim. Le Groupe a pu bénéficier en partie de la baisse des taux en 2010 avec une plus grande proportion de couverture optionnelle (Cf. III.2)

1.1.2 Résultat net non récurrent : 26,7M€

Ce poste regroupe l'ensemble des ajustements de valeurs comptables enregistrés au cours de l'exercice:

Amortissement des relations clientèle (Cogedim)	-16,2M€
Variation de valeur des actifs commerciaux	+48,7M€
Perte de valeur des instruments financiers	-10,8M€
Amortissement IDA	-11,0M€
Résultats sur cessions	+25,1M€
Frais de développement	-5,2M€
Autres	-3,9M€
Total	+26,7M€

Nombre moyen d'actions après effet dilutif

Le nombre moyen d'actions après effet dilutif est le nombre moyen d'actions émises diluées des plans de stock options et actions gratuites attribuées au 31 décembre 2010 après prise en compte de l'autocontrôle.

2. Actif net réévalué (ANR)

Au 31 décembre 2010, l'ANR de continuation totalement dilué d'Altarea s'établit à 139,3€ par action après distribution de 7,2€/action, en hausse de +23,0%.

Détermination de l'ANR d'Altarea Cogedim

Présentation EPRA

	31-déc-10		31-déc-09		
	M €	€/action	M €	€/action	
Capitaux propres consolidés part du Groupe	1 000,1	98,3	938,6	91,0	
Impact des titres donnant accès au capital	(12,6)		-		
Autres plus-values latentes	307,8		104,3		
Retraitement des instruments financiers	72,1		104,6		
Impôt différé au bilan sur les actifs non SIIC (actifs à l'international)	32,7		27,3		
EPRA ANR	1 400,1	137,6	1 174,8	113,9	20,8%
Valeur de marché des instruments financiers	(72,1)		(104,6)		
Impôt effectif sur plus values latente des actifs non SIIC*	(32,2)		(27,9)		
Optimisation des droits de mutation*	57,4		57,4		
Part des commandités (1)	(15,8)		(12,7)		
ANR "EPRA NNAV" de liquidation	1 337,4	131,5	1 087,1	105,4	24,7%
Droits et frais de cession estimés	81,0		82,0		
Part des commandités	(0,9)		(0,9)		
ACTIF NET REEVALUE DE CONTINUATION DILUE	1 417,4	139,3	1 168,1	113,3	23,0%
Nombre d'actions dilué	10 173 677		10 311 852		

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

(1) Dilution maximale de 120 000 actions

Principes de calcul

Fiscalité

En raison de son statut de SIIC, l'essentiel du patrimoine d'Altarea 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 a tenu compte des modalités de détention de ces actifs ne figurant pas dans le périmètre SIIC puisque l'impôt pris en compte dans l'ANR correspond à l'impôt qui serait effectivement dû soit en cas de cession de titres ou soit immeuble par immeuble.

Droits

Dans les comptes consolidés IFRS les immeubles de placements sont comptabilisés pour leur valeur d'expertise hors droits. Dans l'ANR de continuation, les droits déduits en comptabilité sont réintégrés pour le même montant.

À titre d'illustration, un second calcul permet d'établir l'ANR de liquidation (ou EPRA NNAV) d'Altarea (hors droits) où les droits sont déduits soit sur la base d'une cession des titres soit immeuble par immeuble.

Impact des titres donnant accès au capital

Il s'agit de l'impact de l'exercice des « stock options » dans la monnaie ainsi que de l'acquisition de titres permettant de couvrir les plans d'AGA attribués et qui ne sont pas couverts par l'autocontrôle (hors contrat de liquidité).

Autres plus-values latentes

Elles sont constituées de la ré-estimation de la valeur des actifs suivants :

- Deux fonds de commerces hôteliers (hôtel Wagram et Résidence hôtelière de l'Aubette)
- Le pôle de gestion locative et de développement commerces (Altarea France)
- Le pôle promotion (Cogedim)

Ces actifs sont évalués tous les ans par des experts externes dans le cadre de tests d'impairment (CBRE

pour les fonds de commerce hôteliers et Accuracy pour Altarea France et Cogedim). Les méthodes utilisées par CBRE et Accuracy reposent toutes deux sur une actualisation de flux de trésorerie prévisionnelle (DCF) assortie d'une valeur terminale basée sur un cash-flow normatif. CBRE fournit une valeur unique alors qu'Accuracy fournit une fourchette d'évaluation afin de prendre en compte différents scénarii. En complément de son évaluation par la méthode des DCF, Accuracy fournit également une évaluation sur la base de comparables boursiers.

Remise de Cogedim à sa valeur d'acquisition dans l'ANR au 31 décembre 2010

Au 31 décembre 2010, le Groupe a remis Cogedim à sa valeur d'acquisition de 2007⁴³ afin de tenir compte des fortes perspectives de profitabilité attendue. Cette valeur se situe dans le bas de la fourchette de l'évaluation Accuracy réalisée selon la méthode des DCF.

La valeur de Cogedim retenue dans l'ANR au 31 décembre 2010 correspond donc à une valeur d'utilité pour le Groupe. Si l'on ne retenait que la méthode des comparables boursiers (valeur de marché) telle qu'elle figure dans le rapport d'expertise d'Accuracy, on obtiendrait une valeur significativement plus élevée.

Variation de l'ANR de continuation

	€/action
ANR de continuation au 31 décembre 2009	113,3
Dividende	(7,2)
Résultat net récurrent	11,8
Variation de valeur des centres commerciaux	4,8
Reprise de valeur de Cogedim	16,1
Autres	0,5
ANR de continuation au 31 décembre 2010	139,3

⁴³ Sur la base de la valeur des incorporels constatés lors de l'acquisition.

III Ressources financières

1. Situation financière

1.1 Introduction

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

- Une trésorerie mobilisable de 267M€
- Des covenants consolidés robustes (LTV<65% et ICR>2) avec une marge de manœuvre importante au 31 décembre 2010 (LTV à 53,2% et ICR à 2,7x)

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

1.2 Trésorerie mobilisable: 267M€

Le cash mobilisable se montait à 267M€ fin 2010 décomposé entre 250M€ de ressources au niveau corporate (cash et autorisations confirmées) et 17M€ d'autorisations de crédits confirmés non utilisés adossés à des projets spécifiques (financements hypothécaires).

1.3 Dette par nature

Au 31 décembre 2010, la dette financière nette du Groupe Altarea Cogedim s'élève à 2 055M€ contre 2 064M€ au 31 décembre 2009.

(en M€)	Déc 2010	Déc 2009
Dette corporate	769	769
Dette hypothécaire	1 165	1 159
Dette Acquisition Cogedim	250	250
Dette promotion	133	103
Total Dette brute	2 318	2 281
Disponibilités	(263)	(217)
Total Dette nette	2 055	2 064

- La dette corporate est assortie de covenants consolidés (LTV<65% et ICR>2)

- La dette hypothécaire est assortie de covenants spécifiques à l'actif financé en termes de LTV, ICR et DSCR.

- La dette promotion adossée à des projets est assortie de covenants spécifiques à chaque projet (notamment un niveau de pré-commercialisation)

- La dette d'acquisition de Cogedim possède à la fois des covenants corporate (LTV<65% et ICR>2) et

des covenants spécifiques à Cogedim (Lever d'EBITDA et ICR).

1.4 Financements signés en 2010

En 2010, le Groupe Altarea a signé 116M€ (quote-part) de financements hypothécaires sur projets ou pour refinancer des actifs en exploitation.

Concernant la promotion, la très forte croissance d'activité a quasiment été autofinancée par les cash flows générés. L'essentiel des besoins de financement a surtout concerné la mise en place de garanties financières d'achèvement sur les programmes résidentiels vendus en VEFA (au 31 décembre 2010, l'encours de GFA s'élève à 359M€).

1.5 Covenants financiers

Ratio LTV

Le ratio LTV consolidé du Groupe s'élève à 53,2% au 31 décembre 2010, en baisse par rapport à fin 2009 (55,7%).

EBITDA récurrent⁴⁴ / coût de l'endettement net récurrent

Le ratio de couverture du coût de l'endettement net récurrent par l'EBITDA s'établit à 2,7x en 2010 contre 2,6x en 2009.

Autres covenants spécifiques

Une revue exhaustive des covenants spécifiques à chaque ligne de crédit a été effectuée, au 31 décembre 2010 l'ensemble des covenants sont respectés. À ce titre, il est prévu le remboursement de 9,0M€ d'emprunts bancaires en Italie.

En ce qui concerne le crédit d'acquisition de Cogedim, l'intégralité des covenants étaient largement respectés au 31 décembre 2010⁴⁵.

⁴⁴ L'EBITDA calculé est le résultat opérationnel récurrent avant dotation aux amortissements et provisions.

⁴⁵ Levier d'EBITDA à 3,2x (contre covenant maximum à 5,75x) et ratio ICR à 6,7x (contre covenant minimum à 1,3x).

2. Couverture et maturité

Le profil du portefeuille d'instruments financiers⁴⁶ de couverture est le suivant :

	Nominal (M€) et taux couvert				
	Swap	Cap/Collar	Total Couverture	Taux swap moyen	Taux cap/collar moyen
déc-10	1 414	935	2 349	3,11%	3,24%
déc-11	1 460	553	2 013	3,17%	3,36%
déc-12	1 610	273	1 883	3,50%	3,71%
déc-13	1 450	260	1 710	3,45%	3,62%
déc-14	1 264	39	1 302	3,38%	4,20%
déc-15	1 079	36	1 116	3,48%	4,20%
déc-16	888	52	940	3,43%	5,00%
déc-17	585	-	585	3,05%	-
déc-18	425	-	425	2,52%	-
déc-19	425	-	425	2,52%	-
déc-20	425	-	425	2,52%	-

Stratégie de couverture

En septembre 2010, le Groupe Altarea Cogedim a profité d'un niveau exceptionnellement bas des taux d'intérêts à long terme pour signer près de 425 M€ de nouveaux swaps à 10 ans à un taux moyen de 2,5%. Peu de temps après, 620M€ de swaps et de collar d'échéance comprise entre 2012 et 2017 ont été annulés⁴⁷.

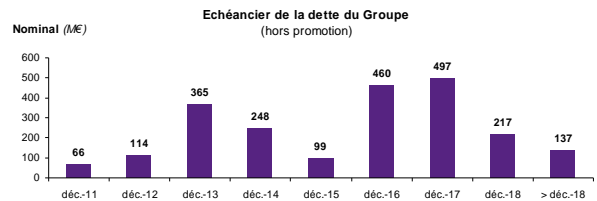
L'objectif de ces opérations a consisté à sécuriser un socle de couvertures à bas taux compatible avec l'horizon d'investissement et de développement de centres commerciaux.

Coût de la dette

Le coût de financement moyen du Groupe Altarea s'établit à 3,69% en 2010 marge incluse contre 4,21% en 2009. Le Groupe a pu profiter en partie du bas niveau des taux d'intérêt en raison de l'augmentation relative de la proportion de couvertures optionnelles.

Maturité de la dette

L'échéance intervenant en 2013 concerne un crédit corporate syndiqué auprès d'un pool de banques en majorité françaises. La maturité moyenne de l'endettement s'établit à 5,6 ans au 31 décembre 2010 contre 6,6 années en 2009. La grande majorité de l'endettement existant est constitué de dette de nature hypothécaire adossée à des actifs stabilisés.



⁴⁶ Ce portefeuille ne comprend pas les couvertures liquidées en début d'année 2011. Le portefeuille comprenant ces couvertures figure au § 13.13 des annexes aux comptes consolidés.

⁴⁷ Dont près de 320M€ en tout début d'année 2011

Bilan au 31 décembre 2010

Actif

en milliers d'euros	31/12/2010	31/12/2009
ACTIFS NON COURANTS	3 112 387	3 099 794
Immobilisations incorporelles	199 568	216 332
<i>dont écarts d'acquisition</i>	128 716	128 716
<i>dont marques</i>	66 600	66 600
<i>dont relations clientèles</i>	-	16 161
<i>dont autres immobilisations incorporelles</i>	4 251	4 855
Immobilisations corporelles	12 237	15 557
Immeubles de placement	2 757 275	2 721 977
<i>dont Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>	2 606 412	2 523 032
<i>dont Immeubles de placement évalués au coût</i>	150 863	198 945
Participations dans les entreprises associées et autres titres immobilisés	76 993	68 296
Créances et autres actifs financiers non courants	16 352	14 841
Impôt différé actif	49 962	62 790
ACTIFS COURANTS	1 343 313	1 011 186
Actifs destinés à la vente	52 651	87 238
Stocks et en-cours	648 089	364 118
Clients et autres créances	346 115	329 170
Créance d'impôt sur les sociétés	820	1 833
Créances et autres actifs financiers courants	8 539	8 062
Instruments financiers dérivés	24 654	3 930
Trésorerie et équivalents de trésorerie	262 446	216 835
TOTAL ACTIF	4 455 700	4 110 980

Passif

en milliers d'euros	31/12/2010	31/12/2009
CAPITAUX PROPRES	1 042 101	973 235
CAPITAUX PROPRES - PART DU GROUPE	1 000 088	938 557
Capital	120 506	120 506
Primes liées au capital	586 763	609 051
Réserves groupe	145 795	317 454
Résultat de l'exercice groupe	147 025	(108 453)
CAPITAUX PROPRES - INTERETS MINORITAIRES	42 013	34 677
PASSIFS NON COURANTS	2 381 177	2 250 830
Emprunts et dettes financières	2 311 341	2 183 995
<i>dont Prêt participatif</i>	81 432	24 781
<i>dont Emprunts et dettes financières auprès des établissements de crédit</i>	2 211 715	2 131 883
<i>dont Emprunts et dettes bancaires adossés à des créances de TVA</i>	-	5 593
<i>dont Autres emprunts et dettes financières</i>	18 194	21 738
Provisions pour engagement de retraite	5 338	4 070
Autres provisions non courantes	16 488	16 222
Dépôts et cautionnements reçus	25 523	25 273
Impôt différé passif	22 488	21 270
PASSIFS COURANTS	1 032 422	886 915
Emprunts et dettes financières	119 685	158 362
<i>dont Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (hors trésorerie passive)</i>	99 767	141 263
<i>dont Emprunts et dettes bancaires adossés à des créances de TVA</i>	5 593	2 209
<i>dont Concours bancaires (trésorerie passive)</i>	5 470	7 369
<i>dont Autres emprunts et dettes financières</i>	8 016	7 522
Instruments financiers dérivés	118 417	117 873
Provisions courantes	-	205
Dettes fournisseurs et autres dettes	791 349	606 882
Dettes d'impôt exigible	2 968	3 582
Dettes auprès des actionnaires	3	10
TOTAL PASSIF	4 455 700	4 110 980

Compte de résultat analytique au 31 décembre 2010

en milliers d'euros	Centres commerciaux et autres actifs	Promotion pour compte de tiers	Eléments récurrents	Eléments non récurrents	Total groupe
Revenus locatifs	164 396	-	164 396	-	164 396
Charges du foncier	(4 068)	-	(4 068)	-	(4 068)
Charges locatives non récupérées	(3 628)	-	(3 628)	-	(3 628)
Frais de gestion	(77)	-	(77)	-	(77)
Dotations nettes aux provisions	(4 563)	-	(4 563)	-	(4 563)
LOYERS NETS	152 060	-	152 060	-	152 060
Chiffre d'affaires	-	642 588	642 588	28 671	671 260
Coûts des ventes	0	(561 024)	(561 024)	(28 389)	(589 414)
Charges commerciales	-	(15 052)	(15 052)	(357)	(15 408)
Dotations nettes aux provisions	-	310	310	483	793
Amortissement des relations clientèle	-	-	-	(3 317)	(3 317)
MARGE IMMOBILIERE	0	66 822	66 822	(2 909)	63 913
Prestations de services externes	10 431	14 304	24 736	3 138	27 874
Production immobilisée et stockée	-	69 029	69 029	17 311	86 339
Charges de personnel	(14 940)	(61 785)	(76 726)	(23 235)	(99 961)
Autres charges de structure	(8 453)	(27 552)	(36 005)	(6 458)	(42 463)
Dotations aux amortissements des biens d'exploitation	(405)	(2 498)	(2 903)	(385)	(3 288)
Amortissement des relations clientèles	-	-	-	(4 864)	(4 864)
FRAIS DE STRUCTURE NETS	(13 366)	(8 503)	(21 869)	(14 494)	(36 363)
Autres produits	10 827	3 233	14 061	16 634	30 695
Autres charges	(14 917)	(6 093)	(21 010)	(7 529)	(28 540)
Dotations aux amortissements	(1 210)	(4)	(1 214)	(100)	(1 314)
AUTRES	(5 300)	(2 864)	(8 164)	9 004	840
Produits de cessions d'actifs de placement	-	-	-	326 461	326 461
Valeur comptable des actifs cédés	-	-	-	(301 400)	(301 400)
RESULTAT DE CESSIONS D'ACTIFS DE PLACEMENT	-	-	-	25 061	25 061
Variations de valeur des immeubles de placement évalués à la juste valeur	0	-	0	67 838	67 838
> dont Variations de valeur des immeubles livrés ou mis à la juste valeur pour la 1ère fois	-	-	-	25 403	25 403
> dont Autres variations de valeur des immeubles	0	-	0	42 435	42 435
Pertes de valeur nettes sur immeubles de placement au coût	-	-	-	(19 106)	(19 106)
Pertes de valeur nettes sur autres actifs immobilisés	-	-	-	0	0
Dotations nettes aux provisions	-	917	917	1 524	2 441
Dépréciation des relations clientèle	-	-	-	(7 980)	(7 980)
Pertes de valeur des écarts d'acquisition	-	-	-	(676)	(676)
RESULTAT OPERATIONNEL	133 394	56 372	189 766	58 262	248 028
Coût de l'endettement net	(58 354)	(14 979)	(73 333)	(4 911)	(78 244)
Variations de valeur et résultat de cessions des instruments financiers	(0)	-	(0)	(10 786)	(10 786)
Résultat de cessions de participation	-	(3)	(3)	(70)	(73)
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	7 514	(483)	7 030	(62)	6 969
Dividendes	-	32	32	0	33
Actualisation des dettes et créances	-	-	-	(219)	(219)
RESULTAT AVANT IMPÔT	82 554	40 939	123 493	42 215	165 707
Impôt sur les sociétés	(278)	(21)	(299)	(13 919)	(14 218)
RESULTAT NET	82 275	40 918	123 194	28 296	151 490
dont Résultat Part des propriétaires de la société mère	80 087	40 194	120 281	26 744	147 025
dont Résultat des participations ne donnant pas le contrôle	2 188	725	2 913	1 552	4 465
Nombre moyen d'actions pondéré avant effet dilutif			10 150 226		10 150 226
Résultat net Part des propriétaires de la société mère par action (en €)			11,85		14,48
Nombre moyen d'actions pondéré après effet dilutif			10 274 059		10 274 059
Résultat net Part des propriétaires de la société mère dilué par action (en €)			11,71		14,31

Compte de résultat analytique au 31 décembre 2009

en milliers d'euros	Centres commerciaux et autres actifs	Promotion pour compte de tiers	Eléments récurrents	Eléments non récurrents	Total groupe
Revenus Locatifs	153 517	-	153 517	(0)	153 517
Charges du foncier	(4 357)	-	(4 357)	-	(4 357)
Charges locatives non récupérées	(3 737)	-	(3 737)	0	(3 737)
Frais de gestion	(266)	-	(266)	-	(266)
Dotation nette aux provisions	(4 337)	-	(4 337)	-	(4 337)
LOYERS NETS	140 819	-	140 819	0	140 819
Chiffre d'affaires	-	684 782	684 782	75 428	760 210
Coûts des ventes	-	(605 826)	(605 826)	(73 444)	(679 271)
Charges commerciales	-	(12 406)	(12 406)	(836)	(13 242)
Dotation nette aux provisions	-	(344)	(344)	892	548
Amortissement des relations clientèle	-	-	-	(7 760)	(7 760)
MARGE IMMOBILIERE	-	66 206	66 206	(5 721)	60 485
Prestations de services externes	8 081	16 389	24 471	1 389	25 859
Production immobilisée et stockée	(0)	44 768	44 768	27 228	71 996
Charges de personnel	(10 796)	(49 470)	(60 267)	(24 318)	(84 584)
Autres charges de structure	(6 549)	(20 777)	(27 326)	(11 967)	(39 293)
Dotations aux amortissements des biens d'exploitation	(510)	(2 317)	(2 827)	(817)	(3 644)
Amortissement des relations clientèles	-	-	-	(5 586)	(5 586)
FRAIS DE STRUCTURE NETS	(9 774)	(11 407)	(21 182)	(14 071)	(35 253)
Autres produits	1 637	3 087	4 725	1 821	6 546
Autres charges	(4 679)	(5 556)	(10 235)	(9 921)	(20 156)
Dotations aux amortissements	(1 041)	(4)	(1 044)	(100)	(1 145)
AUTRES	(4 082)	(2 472)	(6 554)	(8 200)	(14 755)
Produits de cessions d'actifs de placement	-	-	-	20 116	20 116
Valeur comptable des actifs cédés	-	-	-	(20 216)	(20 216)
RESULTAT DE CESSIONS D'ACTIFS DE PLACEMENT	-	-	-	(100)	(100)
Variations de valeur des immeubles de placement évalués à la juste valeur	-	-	-	(101 863)	(101 863)
> dont Variations de valeur des immeubles livrés ou mis à la juste valeur pour la 1ère fois	-	-	-	25 161	25 161
> dont Autres variations de valeur des immeubles	-	-	-	(127 024)	(127 024)
Pertes de valeur nettes sur immeubles de placement au coût	-	-	-	(36 224)	(36 224)
Pertes de valeur nettes sur autres actifs immobilisés	-	(12)	(12)	(0)	(12)
Dotation nette aux provisions	-	(536)	(536)	734	198
Dépréciation des relations clientèle	-	-	-	-	-
Pertes de valeur des écarts d'acquisition	-	-	-	-	-
RESULTAT OPERATIONNEL	126 963	51 778	178 741	(165 446)	13 295
Coût de l'endettement net	(55 374)	(17 478)	(72 852)	(6 230)	(79 082)
Variations de valeur et résultat de cessions des instruments financiers	-	-	-	(53 295)	(53 295)
Résultat de cessions de participation	-	-	-	(722)	(722)
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	7 089	(1 352)	5 737	(4 770)	967
Dividendes	-	32	32	(1)	31
Actualisation des dettes et créances	-	-	-	(137)	(137)
RESULTAT AVANT IMPÔT	78 677	32 980	111 658	(230 601)	(118 943)
Impôt sur les sociétés	(193)	10	(183)	2 416	2 234
RESULTAT NET	78 485	32 991	111 475	(228 185)	(116 710)
dont Résultat Part des propriétaires de la société mère	76 854	31 688	108 541	(216 995)	(108 453)
dont Résultat des participations ne donnant pas le contrôle	1 631	1 303	2 934	(11 190)	(8 256)
Nombre moyen d'actions pondéré avant effet dilutif			10 106 047		10 106 047
Résultat net Part des propriétaires de la société mère par action (en €)			10,74		(10,73)
Nombre moyen d'actions pondéré après effet dilutif			10 271 359		10 271 359
Résultat net Part des propriétaires de la société mère dilué par action (en €)			10,57		(10,56)

COMPTES SOCIAUX AU 31 DECEMBRE 2010

Nous vous proposons de bien vouloir approuver les comptes annuels (bilan, compte de résultat et annexe) tels qu'ils vous sont présentés et qui font ressortir un bénéfice net de 4.517.226,29 €.

Les comptes ont été établis conformément à la législation en vigueur.

CHIFFRES SIGNIFICATIFS

	31/12/2010 En K Euros	31/12/2009 En K Euros	31/12/2008 En K Euros
Chiffre d'affaires net H.T.	42.913	37.804	34.553
Résultat d'exploitation	6.611	5 539	1.642
Résultat financier	(11.861)	2 247	(13.999)
Résultat courant avant Impôts	(5.250)	7 786	(12.357)
Résultat exceptionnel	9.767	790	97.243
Impôt sur les bénéfices	0	733	1.197
Résultat net	4.517	7.843	83.689

Ces chiffres sont détaillés et commentés dans l'annexe comptable, qui précise par ailleurs les méthodes de comptabilisation et d'évaluation.

Les principes et méthodes comptables sont identiques à ceux appliqués pour l'établissement des comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2009.

LES COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2010

Nous vous proposons de bien vouloir approuver les comptes consolidés tels qu'ils vous sont présentés et qui font ressortir un résultat de l'exercice part des propriétaires de la société mère de 147.025 K€ au titre de l'exercice 2010.

Les comptes consolidés ont été établis conformément aux normes IFRS.

CHIFFRES SIGNIFICATIFS

	31/12/2010 En K Euros	31/12/2009 En K Euros	31/12/2008 En K Euros
Loyers nets	152 060	140 819	117.256
Marge immobilière	63 913	60 485	31.598
Frais de structure nets	(36 363)	(35 253)	(49.439)
Autres	840	(14 755)	(9.646)
Résultat sur cession d'actifs de placement	25 061	(100)	338
Résultat opérationnel	248 028	13 295	(340.204)
Dont variation de valeur des immeubles De placements évalués à leur juste valeur	67 838	(101 863)	(86.306)
Coût de l'endettement net	(78 244)	(79 082)	(75.158)
Résultat avant impôt	165 707	(118 943)	(555.723)
Impôt	(14 218)	2 234	172.176
Résultat net de l'ensemble consolidé	151 490	(116 710)	(383.547)
Résultat net part des propriétaires de la société mère	147 025	(108 453)	(397.056)
Résultat net part des propriétaires de la société mère par action (en euros)	14,48	(10,73)	(44,17)
Résultat net part des propriétaires de la société mère dilué par action (en euros)	14,31	(10,56)	(43,54)

Ces chiffres sont détaillés dans l'annexe aux comptes consolidés

Les résultats consolidés vous ont été présentés dans le rapport d'activité qui précède (IIème partie).

Les principes comptables retenus pour la préparation des comptes consolidés sont conformes aux normes et interprétations IFRS de l'IASB et telles qu'adoptées par l'Union Européenne au 31 décembre 2010.

Ces principes comptables sont cohérents avec ceux utilisés dans la préparation des états financiers consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2009 : Aucune norme ou interprétation nouvellement en vigueur au 1er janvier 2010 n'a impacté significativement les comptes consolidés de la Société.

Les normes et interprétations en vigueur au 1er janvier 2010 et n'ayant pas eu d'incidence significative ni sur les méthodes de comptabilisation et d'évaluation ni sur les états financiers consolidés du groupe sont les suivantes :

- **IFRS 3 révisée** Regroupement d'entreprises
- Amendement d'**IAS 27** Etats financiers consolidés et individuels.
- **IFRIC 12** Accords de concession de services
- **IFRIC 15** Accords pour la construction d'un bien immobilier. Cette norme est appliquée par le groupe et n'a pas entraîné de modification significative des comptes consolidés de la Société.

- **Amendement IAS 39** Instruments financiers : comptabilisation et évaluation des éléments couverts éligibles
- **Améliorations des IFRS** (mai 2008 et avril 2009)
- **Amendements d'IFRS 2** Transactions de groupe dont le paiement est fondé sur des actions et qui sont réglés en trésorerie.
- **IFRIC 16** Couverture d'un investissement net dans une activité à l'étranger
- **IFRIC 17** Distribution d'actifs non monétaires aux actionnaires
- **IFRIC 18** Transfert d'actifs provenant de clients

AFFECTATION DU RESULTAT

L'affectation du résultat distribuable vous sera proposée par votre Conseil de Surveillance dans son rapport, conformément aux statuts de votre Société et à la législation en vigueur.

Il est prévu de verser aux actionnaires un dividende de 8,00 euros par action, à comparer à celui de 7,20 euros qui avait été voté lors de l'exercice précédent.

Conformément à la législation en vigueur, nous vous rappelons ci-après que les sommes distribuées à titre de dividende au titre des trois derniers exercices ont été les suivantes :

	Nombre d'actions Rémunérées	Dividende Distribué	Dividende ouvrant droit à l'abattement *	Date de paiement
Exercice 2007	7.893.029	6,00 €	6,00 €	05 06 2008
Exercice 2008	10.098.187	7,00 €	7,00 €	06 07 2009
Exercice 2009	10.130.313	7,20 €	7,20 €	06 07 2010

*Ces dividendes ont ouvert droit à abattement de 40 % applicable aux personnes physiques résidentes fiscales en France à compter du 1^{er} janvier 2006.

✓ Le tableau des résultats financiers au cours des 5 derniers exercices sociaux figure en **Annexe 1.**

PRISE DE PARTICIPATIONS ET CONTROLE

Au cours de l'exercice 2010 écoulé, la Société n'a pris directement le contrôle d'aucune Société.

CONSTITUTION DE NOUVELLES FILIALES

Au cours de l'exercice 2010 écoulé, la Société a constitué une nouvelle filiale directe. Il s'agit de la Société ALTA BLUE, Société par action simplifiée au capital initial de 300 € détenu originellement en totalité par la Société ATAREA et dont les deux-tiers des actions ont été cédées à raison d'un tiers chacune en ce qui la concerne à AZUR FRANCE II SARL et à CREDIT AGRICOLE ASSURANCES. Cette société a été créée en vue de permettre à ALTAREA, au Fonds ABP et à CREDIT AGRICOLE ASSURANCES d'acquérir conjointement auprès du Groupe des GALERIES LAFAYETTE le contrôle de la Société ALDETA, propriétaire du Centre Commercial Régional CAP 3000. En date du 30 juillet 2010, le capital de la Société ALTA BLUE a été augmenté de 999.699 euros et porté de 300 euros à 999.999 euros, par la création de 999.699 actions de 1 euro de nominal chacune, souscrites à proportion d'un tiers par les trois associés et libérées intégralement par incorporation de créances.

CESSIONS DE PARTICIPATIONS

Au cours de l'exercice 2010, la Société n'a cédé aucune participation directe à des tiers extérieurs au Groupe.

FILIALES

La liste des filiales et des participations au 31/12/2010 figure en **Annexe 2**

INFORMATIONS CONCERNANT LES MANDATAIRES SOCIAUX

Conformément aux dispositions de l'article L 225-102-1 du Code de Commerce, nous vous rendons compte ci-après de la liste des mandats et des fonctions exercés dans toute Société par chacun des mandataires sociaux.

Cette liste est annexée en **Annexe 3**.

SITUATION DES MANDATS DES COMMISSAIRES AUX COMPTES TITULAIRES ET SUPPLEANTS

Nous vous rappelons que les Commissaires aux Comptes actuellement en fonctions sont les suivants :

Commissaires aux Comptes Titulaire :

- Cabinet AACE Ile de France
10 rue de Florence
PARIS (75008)
- Cabinet Ernst & Young et Autres
Tour Ernst & Young
Faubourg de l'Arche
11 allée de l'Arche
PARIS LA DEFENSE (92037)

Commissaires aux Comptes Suppléant :

- Cabinet Auditeurs Associés Consultants Européens
10 rue de Florence
PARIS (75008)
- Cabinet AUDITEX
Tour Ernst & Young
Faubourg de l'Arche
11 allée de l'Arche
PARIS LA DEFENSE (92037)

Les Commissaires aux comptes sont membre de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes.

Votre assemblée générale ordinaire du 28 mai 2010 a renouvelé pour une durée de six exercices le mandat du Cabinet AACE Ile de France et du Cabinet Auditeurs Associés Consultants pour les fonctions respectives de Commissaire aux Comptes Titulaire et de Commissaire aux Comptes Suppléant. Votre assemblée a décidé de nommer pour une durée de six exercices le Cabinet Ernst & Young et Autres et le Cabinet AUDITEX, pour les fonctions respectives de Commissaire aux Comptes Titulaire et de Commissaire aux Comptes Suppléant. Aucun mandat ne vient donc à expiration lors de la prochaine Assemblée.

SITUATION DES MANDATS DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

L'**Annexe 4** comprend la liste des membres du Conseil de Surveillance et le terme de leur mandat. Aucun mandat ne vient à expiration lors de la prochaine Assemblée.

PRINCIPAUX ACTIONNAIRES

Nous vous communiquons ci-après l'identité des actionnaires de votre Société qui, à la connaissance de la Gérance, détiennent plus de cinq pour cent du capital et/ou des droits de vote :

Répartition au 31 décembre 2010

Actionnaire	Nombre d'actions	% en capital et en droits de vote théoriques	Nombre de droits de vote réels aux assemblées	% en droits de vote réels aux assemblées
ALTAFINANCE 2	3 383 635	33,24	3 383 635	33,71
ALTA PATRIMOINE	1 351 020	13,27	1 351 020	13,46
ALAIN TARAVELLA ET SA FAMILLE	148.065	1,45	148.065	1,47
CONTROLE A TARAVELLA	4 882 720	47,97	4 882 720	48,64
JN HOLDING	583 081	5,73	583 081	5,81
JACQUES NICOLET	50 000	0,49	50 000	0,50
CONTROLE J NICOLET	633 081	6,22	633 081	6,31
CONTRÔLE FONDATEURS	5 515 801	54,19	5 515 801	54,95
PREDICA	1 194 354	11,73	1 194 354	11,90
ABP	789 234	7,75	789 234	7,86
FDR	1 228 046	12,06	1 228 046	12,23
OPUS INVESTMENT	83 572	0,82	83 572	0,83
AUTO DETENTION	140 389	1,38	0	0,00
PUBLIC	1 227 421	12,06	1 227 421	12,23
TOTAL	10 178 817	100,00	10 038 428	100,00

Il est précisé que les 10 parts de Commandité de 100 euro de nominal existantes sont détenues par la Société ALTAFI 2, ayant son siège 8 avenue Delcassé à PARIS (75008), identifiée sous le numéro 501.290.506 RCS PARIS

Evolution de la répartition du capital au cours des trois derniers exercices

	31/12/2010	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2008
Actionnaire	Nombre d'actions	% en capital	Nombre d'actions	% en capital	Nombre d'actions	% en capital
ALTAFINANCE 2	3 383 635	33,24	4 252 062	41,77	4 250 733	41,68
ALTA PATRIMOINE	1 351 020	13,27	603 391	5,93	602 695	5,91
ALAIN TARAVELLA ET SA FAMILLE	148 065	1,45	148 065	1,46	169 208	1,66
CONTROLE A TARAVELLA	4 882 720	47,97	5 003 518	49,16	5 022 636	49,25
JN HOLDING	583 081	5,73	543 180	5,34	547 957	5,37
JACQUES NICOLET	50 000	0,49	123 601	1,21	123 601	1,21
CONTROLE J NICOLET	633 081	6,22	666 781	6,55	671 558	6,58
CONTRÔLE FONDATEURS	5 515 801	54,19	5 670 299	55,71	5 694 194	55,83
FONDS MSRESS	0	0	0	0	693 986	6,80
PREDICA	1 194 354	11,73	1 194 354	11,73	1 108 546	10,87
APG	789 234	7,75	789 234	7,75	588 234	5,77
FDR	1 228 046	12,06	1 228 046	12,06	1 228 046	12,04
OPUS INVESTMENT	83 572	0,82	83 572	0,82	83 572	0,82
AUTO DETENTION	140 389	1,38	48 504	0,48	106 632	1,05
PUBLIC	1 227 421	12,06	1 164 808	11,44	695 881	6,82
TOTAL	10 178 817	100,00	10 178 817	100,00	10 199 091	100,00

RAPPORT DU PRESIDENT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE SUR CONTROLE INTERNE

Conformément aux dispositions de l'article L 226-10-1 du Code de commerce et aux articles 221-6 et suivants du Règlement général de l'A.M.F., le président du Conseil de Surveillance rend compte dans son rapport (**annexe 4**) des points suivants :

- Le cadre de référence et le guide d'application utilisé;
- Les conditions de préparation et d'organisation des réunions du conseil ;
- Les procédures de contrôle interne mises en place par la société ;
- Les modalités d'exercice de la direction générale et la limitation des pouvoirs de celle-ci ;
- L'information du conseil de surveillance sur la situation financière et de trésorerie ainsi que sur les engagements de la Société ;
- Les principes et règles pour déterminer les rémunérations et avantages accordés aux mandataires sociaux ;
- Les modalités de participation des actionnaires aux assemblées générales et les informations prévues par l'article L 225 -100 du Code de commerce.

PARTICIPATION DES SALARIES AU CAPITAL SOCIAL

L'article L 225 -102 du Code de commerce prévoit que la Gérance vous rend compte annuellement de l'état de la participation des salariés au capital social au dernier jour de l'exercice et établit la proportion du capital que représentent les actions détenues par le personnel de la société et par le personnel des sociétés qui lui sont liées au sens de l'article L. 225-180 dans le cadre du plan d'épargne d'entreprise prévu par les articles L. 3332-18 à L. 3332-24 du Code du travail et par les salariés et anciens salariés dans le cadre des fonds communs de placement d'entreprise régis par le chapitre III de la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et portant création des fonds communs de créances. Sont également prises en compte les actions détenues directement par les salariés durant les périodes d'incessibilité prévues aux articles L. 225-194 et L. 225-197, à l'article 11 de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités des privatisations et à l'article L. 3324-10 du Code du travail.

1 – Participation des salariés au capital social au dernier jour de l'exercice :

En 2010, la Société comprenait quatre salariés.

Au 31 décembre 2010, sur la base d'un nombre d'actions composant le capital de 10.178.817, les quatre salariés de la Société ALTAREA détenaient ensemble au total 22.157 actions de la Société représentant 0,22 % du capital.

2 – Participation détenue par le personnel de la Société et celui des sociétés qui lui sont liées dans le cadre de Plans d'Epargne d'Entreprise.

Au 31 décembre 2010, les quatre salariés de la Société ne détenaient aucune part dans les fonds de placement d'entreprise existants au sein du Groupe dans le cadre des Unions Economiques et Sociales existantes (UES ALTAREA et UES COGEDIM).

S'agissant des salariés des sociétés liées, ceux-ci ont pu souscrire à quatre reprises des actions ALTAREA au travers de Fonds Communs de Placement d'Entreprises, dans le cadre des Unions Economiques et Sociales existantes. Les quatre opérations de souscriptions sont détaillées dans le tableau ci-après :

Plan	Fcpe Altarea 2005	Fcpe Altarea 2006	Fcpe Altarea 2007	Fcpe Cogedim 2007
Nature et date de décision	CA* 24/06/2005	CA *13/03/2006	CA* 30/01/2007	DG* 23/07/2007
AG d'autorisation	24/06/2005	24/06/2005	24/06/2005	26/06/2007
Nombre d'actions créées	6.740	5.000	3.318	4.350

* CA : Conseil d'administration

**DG : Décision de la gérance

En 2008, 2009 et 2010, il n'y a pas eu de nouvelle opération de souscription par les Plans d'Epargne Groupe existants.

REMUNERATION ET AVANTAGES VERSES AUX DIRIGEANTS SOCIAUX

Conformément aux prescriptions de l'article L 225-102-1 du Code de commerce, **l'Annexe 5** rend compte de la rémunération totale et des avantages de toute nature versés, durant l'exercice, à chaque mandataire social, y compris sous forme d'attribution de titres de capital, de titres de créances ou de titres donnant accès au capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créances de la société ou des sociétés mentionnées aux articles L. 228-13 et L. 228-93.

Elle indique également le montant des rémunérations et des avantages de toute nature que chacun de ces mandataires a reçus durant l'exercice de la part des sociétés contrôlées au sens de l'article L. 233-16 ou de la société qui contrôle, au sens du même article, la société dans laquelle le mandat est exercé.

Il est à noter que l'annexe des comptes consolidés comprend une annexe 17.3 relative aux parties liées qui indique la rémunération des principaux dirigeants du Groupe, notion qui ne recoupe par celle de dirigeant social et de mandataire social dont les rémunérations sont exposées dans l'Annexe 5.

Il est précisé que, en dehors des dirigeants et mandataires sociaux, la direction du Groupe est structurée de la façon suivante :

La direction opérationnelle du groupe repose sur ses trois métiers dont la responsabilité est assumée par un Directeur Général Délégué.

1/ Comité Exécutif Opérationnel :

- Monsieur Gilles BOISSONNET est en charge de la foncière en centres commerciaux ;
- Monsieur Christian DE GOURNAY assume la responsabilité du logement et de l'immobilier d'entreprise en régions ;
- Monsieur Stéphane THEURIAU est responsable de l'immobilier d'entreprise Ile de France.

Messieurs Christian DE GOURNAY, Gilles BOISSONNET, Stéphane THEURIAU ainsi que Eric DUMAS, Directeur Financier du Groupe, se réunissent chaque semaine avec la Gérance et constituent le Comité Exécutif Opérationnel.

2/ Le Comité Stratégique :

Il regroupe :

- la gérance, représentée par Monsieur Alain TARAVELLA,
- les trois Directeurs Généraux Délégués (Monsieur Christian DE GOURNAY, Monsieur Gilles BOISSONNET et Monsieur Stéphane THEURIAU),
- Monsieur Ludovic CASTILLO, Administrateur Délégué de l'Italie,
- Monsieur Eric DUMAS, Directeur Financier du Groupe
- Monsieur Albert MALAQUIN, Directeur Général Adjoint Altarea France
- Monsieur Patrick MAZIERES, Directeur Financier de Cogedim
- Monsieur Philippe MAURO. Secrétaire Général du Groupe

3/ Le Comité de Direction Générale qui regroupe les principaux cadres du Groupe, qui se réunit, soit en formation restreinte, soit en formation élargie.

Cette organisation ne substitue pas aux Comités Opérationnels des différentes filiales. Voir le Rapport du Président sur le contrôle interne, infra.

RAPPORT SUR LES OPERATIONS REALISEES PAR LA SOCIETE AU TITRE DES OPTIONS D'ACHAT OU DE SOUSCRIPTION D' ACTIONS RESERVEES AUX SALARIES ET AUX DIRIGEANTS

Conformément aux dispositions des articles L 225-180 II-alinéa 1 et L 225-184 du Code de commerce, ces opérations sont présentées en **Annexe 6**.

IMPACT SOCIAL ET ENVIRONNEMENTAL

Conformément aux dispositions de l'article L 225-102-1 alinéa 4, nous vous donnons en **Annexe 7** les informations sur la manière dont la société prend en compte les conséquences sociales et environnementales de son activité.

AUTRES INFORMATIONS

- Structure du capital de la Société

À la date de ce rapport de gestion, le capital social de la Société est fixé à la somme de 155.539.502,06 euros divisé en 10.178.817 actions, entièrement libérées et toutes de même catégorie. Le pair comptable arrondi est de 15,28 euros. Il n'existe qu'une seule catégorie d'actions.

ALTAFI 2, dont le siège social est à PARIS (75008) – 8 avenue Delcassé détient la totalité des 10 parts de commandité de 100 euros existantes.

- Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions ; droit de vote double

Restrictions statutaires aux transferts d'actions

Les actions sont librement négociables. Toutefois, outre les obligations légales de déclaration des franchissements de seuils, les statuts prévoient que toute personne physique ou morale agissant seule ou de concert qui vient à détenir ou qui cesse de détenir une fraction du capital, des droits de vote ou de titres donnant accès à terme au capital de la société égale ou supérieure à un pour cent (1 %) ou un multiple de cette fraction sera tenu de notifier à la Société par lettre recommandée, dans un délai de cinq jours à compter de la transaction qui va lui permettre de dépasser l'un de ces seuils, le nombre total d'actions, de droits de vote ou de titres donnant accès à terme au capital, qu'elle possède seule directement ou indirectement ou encore de concert.

Au 31 décembre 2010, le nombre de titres nantis inscrits au nominatif est de 6.210.648 actions, représentant 61% des actions composant le capital (qui s'élève à 10.178.817 actions à cette date).

Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote :

Le nombre de droits de vote dont dispose chaque associé commanditaire en assemblée générale est égal au nombre de droits attachés aux actions qu'il possède dans la limite de 60% des droits attachés à toutes les actions composant le capital social. À défaut d'avoir été déclaré dans les conditions ci-dessus, les titres qui constituent l'excédent de la participation sont privés de droit de vote pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification, si le défaut a été constaté et si un ou plusieurs actionnaires détenant au moins un pour cent (1 %) du capital en font la demande dans les conditions prévues par la loi. Dans les mêmes conditions, les droits de vote attachés à ces actions et qui n'ont pas été régulièrement déclarés ne peuvent être exercés ou délégués par l'actionnaire défaillant.

Droit de vote double

L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires du 20 mai 2009 a supprimé le droit de vote double, après avoir pris acte de l'approbation de cette suppression par l'assemblée spéciale des titulaires de titres bénéficiant dudit droit de vote double réunie immédiatement avant l'assemblée.

- Détenteurs de titres comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci :

Il n'existe actuellement aucun titre conférant à son titulaire un droit de contrôle spécial, excepté les dix parts de commandités dont dispose la Société ALTAFI 2, seul associé commandité et qui lui permettent de bénéficier des droits prévus par la législation en vigueur et les statuts de la Société et notamment un dividende précipitaire de 1,5 % du dividende annuel prévu par l'article 32 alinéa 5 des statuts.

- Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.

La Société est contrôlée majoritairement, directement et indirectement, par le groupe de contrôle des fondateurs constitué par Monsieur Alain TARAVELLA, les Sociétés ALTAFINANCE 2 et ALTA PATRIMOINE qu'il contrôle et sa famille et par Monsieur Jacques NICOLET et JN HOLDING qu'il contrôle.

Il existe une action de concert déclarée entre Monsieur Alain TARAVELLA et Monsieur Jacques NICOLET depuis la prise de contrôle de la Société (alors dénommée IMAFFINE) en 2004.

La Société a connaissance des pactes d'actionnaires suivants, en vigueur à la date du présent rapport :

Nature	Date	Validité	Signataires	Engagements (1)
Pacte d'actionnaires	26 06 2007	10	M TARAVELLA M NICOLET, ALTAFINANCE, et PREDICA	Droit de préférence en cas de cession par PREDICA à un non affilié de plus de 2 % capital ou titres représentant plus de 30 M€ en faveur des autres
Pacte d'actionnaires	24 12 2007	5	M TARAVELLA et OPUS NVESTMENT	Droit de préférence par OPUS en faveur de M TARAVELLA. Accord de ce dernier préalable à toute cession de BSA. Engagement de cession par OPUS en faveur de M TARAVELLA en cas de cessation fonctions de mandataire social et de salarié de M de GOURNAY.
Pacte d'actionnaires	26 05 2008	10	M TARAVELLA, M NICOLET, ALTAFINANCE 2, JN HOLDING et FONCIERE DES REGIONS	Idem pacte du 26 06 2007 avec PREDICA. Représentation de FDR au conseil de surveillance de 2 membres si + 10 % du capital et 1 membre si + 5 %. Engagement de maintien du statut SIIC et engagement de M TARAVELLA d'activité dans le secteur immobilier commercial
Pacte d'actionnaires	12 06 2008	10	M TARAVELLA, M NICOLET, ALTAFINANCE 2, JN HOLDING et Le fonds ABP	Représentation du Fonds ABP au conseil de surveillance et comités spécialisés de celui-ci de 1 membre (nombre de sièges en rapport avec niveau de participation). Engagement de faire les meilleurs efforts pour maintenir le statut SIIC et améliorer le flottant du titre.
Pactes Dutreil	21 07 2008 03 11 2009		M TARAVELLA, les Membres de sa famille, ALTA PATRIMOINE et ALTAFINANCE 2	Engagements de conservation de titres

(1) En nombre d'années à compter la signature

- Règles applicables à la nomination et au remplacement du Gérant

En vertu de l'article 13.3. des statuts de la Société, au cours de l'existence de la société, tout nouveau gérant est désigné à l'unanimité des commandités, sans que l'accord ou l'avis du conseil de surveillance ou de l'assemblée ne soit nécessaire

- Règles applicables à la modification des statuts de la Société

En vertu de l'article 30.1 des statuts, les modifications statutaires doivent être décidées par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires.

Toutefois, compte tenu de la forme de société en commandite par actions de la Société, l'article 30.1. des statuts prévoit qu'une délibération ne peut être adoptée, lors d'une assemblée générale extraordinaire, qu'avec l'accord unanime et préalable du ou des commandités. Il est précisé que, en cas de pluralité de commandités, les délibérations requises pour décider la transformation de la Société en société anonyme ne nécessiteront l'accord préalable que de la majorité de ceux-ci.

- Opérations réalisées par la Société sur ses propres actions.

L'Assemblée générale mixte du 28 mai 2010 a autorisé la Société à procéder à des rachats d'actions dans la limite de 10 % du nombre d'actions total composant son capital social et dans la limite d'un montant total de 100 millions d'euros avec un prix maximal de 200 euros par action.

Conformément à cette autorisation, la Gérance a décidé de mettre en œuvre un programme de rachat d'actions et décidé de fixer l'ordre de priorité suivant : (1) animer le marché ou la liquidité de l'action par un prestataire de service d'investissement au travers d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'AMAFI reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers. (2) disposer d'actions aux fins de conservation et de remise ultérieure à titre de paiement, d'échange ou autres dans le cadre d'opérations de croissance externe en tant que pratique admise par l'Autorité des Marchés Financiers(3) disposer d'actions pouvant être remises à des salariés et/ou des mandataires sociaux notamment dans le cadre d'un régime d'options d'achat d'actions, de celui d'attributions gratuites d'actions ou de celui d'un Plan d'Epargne d'Entreprise (4) attribuer des actions aux titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital de la société lors de l'exercice des droits attachés à ces titres, et ce conformément à la réglementation en vigueur(5)annuler éventuellement des actions acquises;

Le descriptif du programme de rachat d'actions a été publié conformément aux articles 241-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF.

Au titre de votre assemblée générale ordinaire, nous vous demanderons cette année de conférer à l'identique la même autorisation que celle de votre assemblée du 28 mai 2010, en vue de permettre à la Société de céder à des rachats d'actions dans la limite de 10 % du nombre d'actions total composant son capital social et dans la limite du même montant total de 100 millions d'euros avec le même prix maximal de 200 euros par action. Cette autorisation est prévue, comme l'année dernière, pour (i) animer le marché ou la liquidité de l'action par un prestataire de service d'investissement au travers d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'AMAFI reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers (ii) disposer d'actions aux fins de conservation et de remise ultérieure à titre de paiement, d'échange ou autres dans le cadre d'opérations de croissance externe en tant que pratique admise par l'Autorité des Marchés Financiers (iii) disposer d'actions pouvant être remises à des salariés et/ou des mandataires sociaux notamment dans le cadre d'un régime d'options d'achat d'actions, de celui d'attributions gratuites d'actions ou de celui d'un Plan d'Epargne d'Entreprise (iv) attribuer des actions aux titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital de la société lors de l'exercice des droits attachés à ces titres, et ce conformément à la réglementation en vigueur et (v) annuler éventuellement des actions acquises dans le cadre de programmes de rachat d'actions. Comme l'année dernière, ces opérations d'acquisition, de cession ou de transfert pourront être effectuées par tout moyen compatible avec la Loi et la réglementation en vigueur, y compris par l'utilisation d'instruments financiers dérivés et par acquisition ou cession de blocs. Nous vous demanderons, comme l'année dernière, d'autoriser expressément les rachats d'actions auprès d'actionnaires mandataires sociaux mais nous vous proposerons de fixer alors des conditions qui seront, comme l'année dernière, plus strictes qu'en cas d'achat sur le marché ou par blocs réalisés auprès d'actionnaires ordinaires (dans ces deux derniers cas, il s'agit du dernier cours de bourse) : les achats aux mandataires sociaux interviendraient à un prix égal à la moyenne des 20 derniers cours de bourse, étant précisé que si cette moyenne était supérieure au dernier cours de bourse, la transaction interviendrait à un prix égal au dernier cours de bourse.

L'Annexe 11 reprend les déclarations mensuelles effectuées à l'Autorité des Marchés Financiers sur les opérations d'achat d'actions réalisées par la Société sur ses propres titres.

- Ajustements qui ont été pratiqués aux conditions d'exercice des droits attachés aux valeurs mobilières composées :

Compte tenu de la parité d'échange retenue entre une action de la Société ALTAREA ancienne et une action de la Société lors de la fusion intervenue le 24 décembre 2004, les droits attachés aux valeurs mobilières composées ont été affectés d'un coefficient 0,77.

En outre, la Gérance a décidé le 22 juillet 2008, par application des règlements des plans d'attribution gratuite d'actions numéros 1, 2, 3, 4, 5 et 6, d'ajuster le nombre d'actions gratuites attribué à chaque bénéficiaire pour tenir compte des opérations intervenues depuis les attributions, en majorant ce nombre d'actions de 13,79 %, arrondi au nombre d'action inférieur.

- Opérations réalisées par les dirigeants ou les personnes auxquelles ils sont étroitement liés sur les titres de la Société au titre de l'année 2010 :

Ces opérations sont présentées en **Annexe 8**.

- Accords prévoyant des garanties ou avantages aux dirigeants ou salariés de la Société en cas de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

Etant rappelé que la Société comporte quatre salariés, il n'existe aucun accord prévoyant des garanties ou avantages dans ces hypothèses.

- Informations sur les délais de paiement des fournisseurs de la Société :

L'article L 441-6-1 du Code de commerce créé par la Loi de Modernisation Economique du 4 août 2008 prescrit aux sociétés dont les comptes annuels sont certifiés par un commissaire aux comptes la publication des informations sur les délais de paiement de leurs fournisseurs ou de leurs clients suivant des modalités définies par décret.

L'article D 441-4 créé pour l'application de ces nouvelles dispositions a précisé que les sociétés assujetties devraient publier ces informations dans le rapport de gestion mentionné à l'article L 231-1 du Code de commerce en indiquant la décomposition du solde des dettes à l'égard des fournisseurs par date d'échéance à la clôture des deux derniers exercices.

Nous vous communiquons en conséquence ci-dessous les informations sur les délais de paiement des fournisseurs au 31 décembre 2010 :

en €

Dettes échues	30 jours	45 jours	60 jours	Retenue de Garantie	Non exigible	Facture non parvenues	Echéances Non fixées sous conditions suspensives	Factures litigieuses	Total
455 000	55 000			401 000		5 879 000	500.000		7 290 000

Il est rappelé que, au titre de l'exercice précédent, la société a communiqué les informations suivantes, relatives aux délais de délais de paiement des fournisseurs au 31 décembre 2009 :

Le montant de la dette fournisseurs s'élève à 11.023 K€ au 31/12/09 et se décompose comme suit :

Factures à échoir - règlement à 30 jours	927
Factures échues	22
Factures non exigibles, dont retenue de garantie	486
Factures non parvenues	9 588
	<hr/>
Total	11 023
Dette fournisseurs au 31/12/09 (en K€)	5 437
Dette fournisseurs immos au 31/12/09 (en K€)	5 586
	<hr/>
Total	11 023

- Activités en matière de recherche et développement

Conformément aux dispositions de l'article L 232-1 Il nous vous indiquons que le Groupe a mis en place, à compter du 6 décembre 2010, une Direction études et prospective au sein du pôle foncière en centres commerciaux. Elle comporte cinq salariés. Elle apporte une aide concrète sur les évolutions nécessaires du patrimoine, grâce à un éclairage opérationnel sur les évolutions du commerce. Elle a la responsabilité des études de potentiel et procédures d'autorisations commerciales (CDAC, SCOT...) et du lien avec les équipes concernées (Développement, Valorisation, Opérationnel, Juridique, Commercial...) avec le soutien du Responsable des études et d'une chargée d'études. La Direction Études & Prospective coordonne également le travail d'analyse économique et concurrentielle du patrimoine et intègre dans ce cadre la Chargée d'études patrimoine, qui verra sa mission renforcée en 2011 par un chargé d'études innovation.

**RAPPORT SUR LES OPERATIONS REALISEES PAR LA SOCIETE
AU TITRE DE L'ATTRIBUTION D' ACTIONS GRATUITES
AUX SALARIES ET AUX DIRIGEANTS**

Conformément aux dispositions des articles L 225-197-4 et L 225-197-5 du Code de commerce, ces opérations sont présentées en **Annexe 9**.

AUTORISATIONS A CONFERER A LA GERANCE AUX FINS D'AUGMENTATION ET/OU DE REDUCTION DU CAPITAL DE LA SOCIETE

Nous vous demandons de bien vouloir renouveler et mettre à jour les autorisations conférées par votre assemblée générale mixte du 28 mai 2010.

Les autorisations sollicitées de votre assemblée générale extraordinaire sont les suivantes :

1. Autorisation à conférer à la Gérance à l'effet de procéder à des réductions de capital par annulation d'actions auto détenues acquises dans le cadre d'un programme de rachat d'actions (6^{ème} résolution)

La Gérance pourra décider de réduire le capital par annulation des actions rachetées dans le cadre du programme de rachat d'actions.

Cette autorisation est donnée pour une durée de 26 mois.

2. Délégation de compétence à consentir à la Gérance à l'effet d'émettre des actions ordinaires et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, ou à l'attribution de titres de créances, avec maintien du droit préférentiel de souscription. (7^{ème} résolution)

Les actionnaires auront, proportionnellement au montant de leurs actions, un droit préférentiel de souscription aux actions ou aux valeurs mobilières donnant accès, au capital d'ALTAREA ou à l'attribution de titres de créances qui seraient émises sur décision de la Gérance.

Le montant nominal total des augmentations de capital susceptibles d'être ainsi décidées par la Gérance ne pourra conduire à dépasser un plafond global de cent-vingt millions d'euros en nominal, montant auquel s'ajoutera, le cas échéant, le montant supplémentaire en nominal des actions à émettre pour préserver, conformément à la loi, les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant droit à des actions.

A l'inverse, en cas de demande insuffisante, la Gérance pourra offrir au public tout ou partie des titres qui n'auraient pas été souscrits à titre irréductible et, le cas échéant, réductible, par les actionnaires.

Si la Gérance décide d'utiliser cette délégation pour émettre des valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, les actionnaires seront réputés avoir renoncé à leur droit préférentiel de souscription aux titres de capital auxquels les valeurs mobilières émises donneront droit.

Cette délégation est donnée pour une durée de 26 mois.

3. Délégation de compétence à consentir à la Gérance à l'effet d'émettre des actions ordinaires et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, ou d'une de ses filiales, ou à l'attribution de titres de créances, sans droit préférentiel de souscription, dans le cadre d'une offre au public (8^{ème} résolution).

Il s'agit de remplacer la délégation de compétence antérieurement accordée de décider une ou plusieurs augmentations du capital par l'émission - dans le public - d'actions ordinaires d'ALTAREA, de toutes valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires d'ALTAREA, ou de titres de créances.

Ces émissions s'adressant au public, elles s'accompagneraient de la suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, mais ces derniers pourraient toutefois, si la Gérance le décide, bénéficier d'un droit de souscription prioritaire pendant un délai et selon des modalités que fixerait la Gérance en fonction des usages du marché. En cas d'augmentation de capital résultant de l'émission de valeurs mobilières par une filiale, les actionnaires de la Société qui renoncent à leur droit préférentiel de souscription n'auront pas de droit préférentiel de souscription sur les actions émises par cette filiale, dont la souscription pourra éventuellement être réservée à une personne dénommée.

Le prix d'émission sera au moins égal au minimum fixé par les lois et les règlements en vigueur au moment de l'utilisation de la délégation.

Le montant nominal total des augmentations de capital susceptibles d'être ainsi décidé ne pourra être supérieur à 120 Millions d'euros, sous réserve d'ajustements en cas d'augmentations de capital par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres sous forme d'attribution d'actions gratuites ou encore pour préserver les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital.

Si la Gérance décide d'utiliser cette délégation pour émettre des valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, les actionnaires seront réputés avoir renoncé à leur droit préférentiel de souscription aux titres de capital auxquels les valeurs mobilières émises donneront droit.

Cette délégation sera donnée pour une durée de 26 mois.

4. Délégation de compétence à consentir à la Gérance à l'effet d'émettre des actions ordinaires et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, ou d'une de ses filiales, ou à l'attribution de titres de créances, sans droit préférentiel de souscription, dans le cadre d'un placement privé (9^{ème} Résolution).

Il s'agit de la même résolution que celle qui précède, mais l'émission s'adresserait à des investisseurs qualifiés ou à un cercle restreint d'investisseurs (sous réserve que ces investisseurs agissent pour compte propre) ou aux personnes fournissant le service d'investissement de gestion de portefeuille pour le compte de tiers.

Le prix d'émission sera au moins égal au minimum fixé par les lois et les règlements en vigueur au moment de l'utilisation de la délégation

L'émission sera limitée à 20 % du capital social par an, sous réserve d'un plafond de 120 Millions d'euros de nominal.

Si la Gérance décide d'utiliser cette délégation pour émettre des valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, les actionnaires seront réputés avoir renoncé à leur droit préférentiel de souscription aux titres de capital auxquels les valeurs mobilières émises donneront droit.

Cette délégation sera donnée pour une durée de 26 mois.

5. Autorisation à consentir à la Gérance en cas d'émission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires de fixer le prix d'émission selon des modalités fixées par l'assemblée générale dans la limite de 10 % du capital de la Société (10^{ème} Résolution).

Il s'agit d'autoriser la Gérance en cas de mise en œuvre des résolutions 8 et 9 supprimant le droit préférentiel de souscription, ainsi que pour la 14^{ème} résolution que nous vous présentons ultérieurement, à fixer le prix d'émission selon les modalités suivantes :

Ce prix ne pourra être inférieur, au choix de la Gérance :

(a) au premier cours coté de l'action à la séance de bourse précédant la fixation du prix de l'émission, ou

(b) au premier cours coté de l'action à la séance de bourse du jour de la fixation du prix d'émission, ou

(c) à la moyenne des cours cotés, pondérés par le volume, des 30 derniers jours de bourse, dans les trois cas, éventuellement diminué d'une décote maximale de 5 %

- (d) au dernier cours coté de l'action à la séance de bourse précédant la fixation du prix de l'émission éventuellement diminué d'une décote maximale de 10 %.étant précisé que la Gérance est autorisée à retenir ledit prix en cas d'offre visée au II de l'article L 411-2 du Code monétaire et financier sous réserve des dispositions de l'article L.225-136 1° du Code de commerce (cet article renvoie à un article R 225-119 du Code de commerce qui dispose que le prix sera au moins égal à la valeur pondérée des cours des trois

dernières séances de bourse précédant sa fixation, éventuellement diminuée d'une décote maximale de 5%).

La Gérance devra justifier de ce choix et en indiquer les conséquences pour les actionnaires de la Société dans un rapport lorsqu'elle sera amenée, le cas échéant, à faire usage de cette autorisation :

Le montant nominal maximum d'augmentation de capital résultant de la mise en œuvre de la présente résolution ne pourra excéder 10 % du capital social par période de 12 mois (sous réserve du plafond fixé par les résolutions concernées sur lequel il s'impute).

Cette autorisation est donnée une durée de vingt-six mois.

6. Délégation de compétence à consentir à la Gérance à l'effet d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec ou sans droit préférentiel de souscription dans le cadre d'options de surallocation. (11^{ème} Résolution).

Surnommée « green shoe », cette résolution usuelle permet, lors de chaque émission, conformément à l'article L 225-135-1 du Code de commerce, d'augmenter le nombre de titres à émettre dans la limite d'un pourcentage de titres supplémentaires fixé par l'article R 225-118 du Code de commerce (il est actuellement de 15% de titres supplémentaires au plus), sans pouvoir toutefois dépasser la limite du Plafond Global prévu à la 15^{ème} résolution, si la Gérance constate une demande excédentaire.

7. Délégation de pouvoirs à consentir à la Gérance à l'effet d'émettre des actions en rémunération d'apports en nature de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital. (12^{ème} Résolution) :

Il s'agit de déléguer à la Gérance les pouvoirs de procéder à l'émission d'actions de la Société, pouvant être assorties de titres donnant accès au capital, en rémunération d'apports en nature effectués à la société, de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital.

Le nombre d'actions pouvant être créées en rémunération de ces apports ne peut dépasser 10% du capital de la Société et s'impute sur les plafonds visés à la 15^{ème} résolution ci dessous,

Les actionnaires de la Société ne disposeront pas du droit préférentiel de souscription aux actions qui seraient émises en vertu de la présente délégation, ces dernières ayant exclusivement vocation à rémunérer des apports en nature.

Cette délégation est donnée pour une durée de 26 mois.

8. Délégation de compétence à consentir à la Gérance à l'effet d'émettre des actions ordinaires et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital ou à l'attribution de titres de créance avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit d'une catégorie de personnes. (13^{ème} résolution).

Il vous est demandé de permettre l'entrée au capital de dirigeants ou d'actionnaires minoritaires de filiales du Groupe. Cette délégation a une durée de validité de 18 mois et son montant maximum est fixé à 20 millions d'euros.

Le droit préférentiel de souscription des actionnaires serait supprimé et les augmentations de capital seraient réservées aux catégories de personnes suivantes :

- Actionnaires minoritaires de filiales ou sous filiales souscrivant en remploi du prix de cession de leur participation, ou
- Personnes physiques ou morales effectuant le remploi du prix de cession d'un portefeuille d'actifs immobiliers

Le prix des actions ordinaires de la Société émises ou auxquelles sont susceptibles de donner droit les valeurs mobilières émises en vertu de la présente délégation devra être égal à la moyenne pondérée des cours des trois séances de bourse précédant sa fixation, éventuellement diminuée d'une décote maximale de 5 %.

9. Délégation de compétence à consentir à la Gérance à l'effet d'émettre, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, des actions ordinaires et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital destinées à rémunérer les titres apportés dans le cadre d'offres publiques d'échange (14^{ème} résolution) :

Il s'agit de déléguer à la Gérance la compétence de procéder à l'émission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société pour rémunérer des titres apportés dans le cadre d'une offre publique d'échange qui pourrait être initiée par la Société.

Le montant nominal de l'augmentation de capital de la Société pouvant résulter des émissions d'actions ainsi émises ne peut dépasser un plafond de 120 Millions d'euros.

Le droit préférentiel de souscription des actionnaires de la Société serait supprimé pour les actions qui seraient émises en vertu de la présente délégation, ces dernières ayant exclusivement vocation à rémunérer les titres apportés dans le cadre d'une offre publique d'échange.

Cette délégation est donnée pour une durée de 26 mois

10. Fixation d'un plafond général des délégations de compétence et de pouvoirs. (15^{ème} Résolution)

Le montant total nominal des émissions qui pourraient être décidées en vertu des délégations de compétence et de pouvoirs à la Gérance résultant des résolutions précédentes ne pourra être supérieur à 120 millions d'euros, hors prime d'émission, s'il s'agit d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital.

Le montant total nominal des émissions de valeurs mobilières représentatives de créances sur la Société donnant accès au capital ou à un titre de créance ne pourra excéder également 120 Millions d'euros.

11. Délégation de compétence consentie à la Gérance en vue d'augmenter le capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes (16^{ème} résolution)

Il s'agit de déléguer à la Gérance la compétence de décider une ou plusieurs augmentations du capital par incorporation au capital de primes, réserves, bénéfices ou autres, dont la capitalisation sera légalement et statutairement possible.

De telles augmentations bénéficieront à l'ensemble des actionnaires d'ALTAREA, proportionnellement au nombre d'actions qu'ils détiennent.

Cette délégation sera donnée pour une durée de 26 mois.

12. Délégation de compétence donnée à la Gérance pour procéder à des augmentations du capital social réservées aux adhérents d'un Plan d'Epargne Entreprise (17^{ème} résolution).

Il s'agit de décider, conformément à la loi qui en fait l'obligation lors de chaque décision d'assemblée en matière d'augmentation de capital, le principe d'une augmentation du capital, qui serait réservée aux salariés et dirigeants d'ALTAREA ou de ses sociétés filiales, adhérents au Plan d'Epargne d'Entreprise et/ou de Groupe, dans les conditions prévues à l'article L 3332-19 du Code du Travail.

Il s'agit d'une augmentation de capital réservée et il y aura donc suppression, en faveur des adhérents au PEE d'ALTAREA, du droit préférentiel de souscription des actionnaires.

Conformément aux dispositions de l'article L 3332-19 du Code du travail, le prix de souscription ne pourra être supérieur à la moyenne des cours cotés aux vingt séances de bourse précédant le jour de la décision fixant la date d'ouverture de la souscription. Il ne pourra, en outre, être inférieur de plus de 20 % à cette moyenne, ou de 30 % lorsque la durée d'indisponibilité prévue par le plan en application des articles L.3332-25 et L.3332-26 est supérieure ou égale à dix ans.

Cette augmentation de capital sera soumise à un plafond de 10 millions d'euros en valeur nominale.

Cette délégation de compétence serait donnée pour une durée de vingt-six mois.

Nous vous demandons par ailleurs de renouveler des autorisations accordées par votre assemblée générale extraordinaire réunie le 26 mai 2008, dans des conditions, ici encore, identiques aux autorisations conférées il y a trois années.

13. Autorisation à conférer à la Gérance à l'effet de procéder à des attributions d'actions gratuites réservées aux dirigeants et aux salariés de la Société (18^{ème} résolution).

Il s'agit d'autoriser la Gérance à procéder à l'attribution gratuite d'actions existantes ou à émettre, en une ou plusieurs fois, dans la limite d'un plafond général d'actions nouvelles fixé par la 21^{ème} résolution à 350.000 actions (le « Plafond Général »), au profit de dirigeants et de membres du personnel salarié d'ALTAREA et éventuellement des sociétés liées à celle-ci.

La Gérance aura tout pouvoir, avec faculté de subdélégation dans les conditions légales, dans les limites précisées ci-dessus, pour déterminer toutes les conditions et modalités de l'opération, sachant toutefois que l'attribution des actions à leurs bénéficiaires ne sera définitive qu'au terme d'une période minimale d'acquisition de 2 ans, pendant laquelle les droits résultant de l'attribution gratuite d'actions seront incessibles et que la durée minimale de conservation des actions par leurs bénéficiaires sera de 2 ans à compter de leur attribution définitive.

Cette autorisation serait donnée pour une durée de 38 mois.

14. Stock options (19^{ème} et 20^{ème} résolutions)

Il s'agit d'autoriser La Gérance à mettre en place des plans d'options d'achat ou de souscription d'actions, dans la limite du Plafond Général susvisé, au profit de dirigeants et de membres du personnel salarié d'ALTAREA et éventuellement des sociétés liées à celle-ci.

Les options pourront être exercées par les bénéficiaires pendant un délai qui sera fixé par la Gérance et qui ne pourra excéder sept ans à compter de la date à laquelle elles auront été consenties.

Le prix d'exercice des options par les bénéficiaires sera déterminé au jour où l'option sera consentie conformément aux dispositions des articles L.225-177 et L.225-179, et sera égal ou supérieur à 95% (i) de la moyenne des cours cotés aux vingt séances de bourse précédant la date d'attribution des options d'achat d'actions et (ii) du cours moyen d'achat, à cette date, des actions acquises par la société dans le cadre des articles L 225-208 et L 225-209.

La Gérance aura tous pouvoirs, avec faculté de subdélégation dans les conditions légales, dans les limites précisées ci-dessus, pour déterminer toutes les conditions et modalités de l'opération.

Cette autorisation serait donnée pour une durée de 38 mois.

MODIFICATIONS STATUTAIRES

Aucune modification statutaire n'est proposée à votre assemblée.

PRINCIPAUX RISQUES ET INCERTITUDES

Les principaux risques et incertitudes spécifiques auxquels la Société est confrontée compte tenu de son activité de foncière sont exposés et quantifiés, avec les moyens permettant d'y faire face, en **Annexe 10**

FAITS SIGNIFICATIFS SUR L'EXERCICE EN COURS

Constitution d'ALTA FUND

Le 1^{er} mars 2011, Altarea a annoncé la constitution d'une nouvelle filiale sise au Luxembourg afin de servir de véhicule d'investissement en immobilier d'entreprise. Dotée de 350 millions de fonds propres, ALTA FUND a l'intention de s'ouvrir à des nouveaux partenaires avec l'objectif de rassembler plus de 500 millions d'euros. Ce véhicule est à ce jour le plus important dédié à l'immobilier tertiaire en Ile-de-France. Il disposera à terme d'une capacité d'investissement d'un milliard d'euros après recours à la dette ce qui fera de lui un acteur majeur sur son marché. Le véhicule acquerra des terrains ou des actifs existants de bureaux à repositionner pour y appliquer son savoir-faire en créant des actifs « core », de grande qualité et à forte valeur environnementale. Ces nouveaux immeubles seront ensuite destinés à être arbitrés à moyen terme. Le Groupe ALTAREA, au travers de son pôle promotion, est investisseur dans ce véhicule à hauteur de 20% et en est également le gérant commandité.

Restructuration des couvertures de taux d'intérêt

En septembre 2010, la Société a profité d'un niveau exceptionnellement bas des taux d'intérêts à long terme pour signer 425 M€ de nouveaux swaps à 10 ans à un taux moyen de 2,5%. En décembre 2010 et février 2011, près de 420 M€ de swaps d'échéance allant de 2011 à 2012 ont été annulés, respectivement 300 M€ et 120 M€. Le coût de la restructuration s'élève à 17 M€ au titre de l'exercice 2010 et 2,5 M€ au titre de 2011.

PERSPECTIVES

La Société a pour objectif de poursuivre le développement de son activité au cours de l'exercice 2010, notamment en continuant la stratégie de partenariat par opérations ou par groupe d'opérations de façon à toujours renforcer les fonds propres de la Société.

La Gérance