

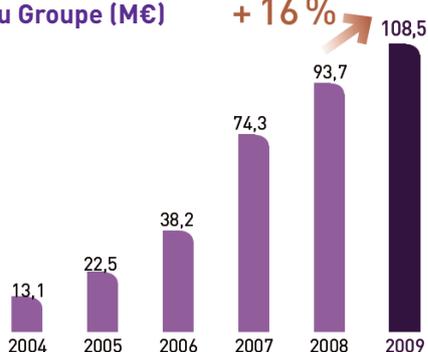


RÉSULTATS 2009

Progression du résultat net récurrent de +16%

Solidité du business model

Résultat net récurrent⁽¹⁾
part du Groupe (M€)



RNR⁽¹⁾/action : 10,57 € + 2,8 %

ANR⁽²⁾/action : 113,3 €

- 8,8 % par rapport au 31 décembre 2008

+ 3,0 % par rapport au 30 juin 2009

Loyers nets des centres commerciaux : 140,8 M€

+ 20 % (+ 4 % à périmètre constant)

Réservations de logements : 887 M€

+ 59 % par rapport à 2008 + 33 % par rapport à 2007

En combinant un positionnement extrêmement fort sur trois marchés dont les cycles sont différents tout en conservant une prépondérance en tant que foncière de centres commerciaux, ALTAREA COGEDIM bénéficie d'opportunités de croissance multiples en fonction de la conjoncture sur chacun de ses produits.

Le modèle économique d'ALTAREA COGEDIM à la fois foncière spécialisée en centres commerciaux et opérateur multi-produits s'est révélé particulièrement solide avec une progression de 16% du résultat net récurrent (+2,8% par action).

En commerces, le Groupe a atteint ses objectifs d'encaissement de loyers et la vacance subie (hors restructurations) observée sur notre patrimoine est extrêmement faible. Les centres commerciaux constituent le socle du modèle ALTAREA COGEDIM (71 % du ROR⁽³⁾) et contribuent à donner une grande visibilité aux résultats Groupe.

En logements, le Groupe a su saisir la reprise du marché. Les ventes de logements (20 % du ROR) ont dépassé de 33 % les niveaux atteints avant la crise en 2007. Le carnet de commande engrangé fin 2009 permet d'envisager une forte croissance de la contribution aux cash-flows consolidés du Groupe.

En immobilier d'entreprise (9 % du ROR), même si l'activité commerciale est restée faible du fait de la conjoncture, l'année 2009 a été marquée par une intense activité opérationnelle avec huit opérations livrées à des investisseurs pour 150 000 m² SHON.

« A environnement économique constant, ALTAREA COGEDIM est particulièrement confiant pour l'année 2010. En effet, en 2010, le Groupe ouvrira quatre nouveaux centres commerciaux dont la commercialisation locative est à ce jour assurée à près de 90%. En logement, le Groupe continuera de bénéficier de l'activité commerciale intense liée à la poursuite des avantages fiscaux pour les acquéreurs et commencera à engranger les résultats liés aux excellents résultats commerciaux de 2009. Enfin, en immobilier d'entreprise, le Groupe se tiendra prêt à saisir les opportunités, notamment liées à la nécessité pour les investisseurs de transformer leur patrimoine afin qu'il soit conforme aux nouvelles normes environnementales.

Compte tenu de ces perspectives et de la stabilité attendue des taux de capitalisation, l'ensemble des indicateurs financiers d'ALTAREA COGEDIM, et notamment le résultat récurrent, devrait connaître en 2010 une croissance significative.

Il sera proposé à la prochaine Assemblée Générale une distribution de dividende en ligne avec l'augmentation du résultat récurrent par action, soit 7,20 € par action ce qui représente un rendement de l'ordre de 7 % par rapport au cours de bourse. »

Alain Taravella, Président-fondateur

(1) Résultat Net Récurrent = loyers + marges immobilières - frais de structure nets récurrents - coûts de l'endettement net récurrent - IS. (2) Actif Net Réévalué de Continuation
(3) Résultat Opérationnel Récurrent = résultat net récurrent avant IS et avant coût de l'endettement net récurrent.
Comptes au 31 décembre 2009 audités. Le rapport de certification des comptes consolidés est en cours d'émission par les commissaires aux comptes.

Foncière spécialisée, ALTAREA COGEDIM bâtit pour son propre compte un patrimoine de centres commerciaux qui représentent la classe d'actifs la plus performante à long terme générant des cash-flows en croissance régulière.

Le Groupe est le seul opérateur multi-produits à maîtriser les savoir-faire opérationnels et de développement dans les trois principales classes d'actifs (commerce, bureaux, logements). Il est, en outre, leader en France pour le développement de projets urbains mixtes. Développement des opérations à la source, sécurité des cash-flows, ce profil unique permet à ALTAREA COGEDIM d'optimiser le ratio risque/rentabilité.

Contacts

Analystes, investisseurs : Eric Dumas, Directeur Financier 01 44 95 51 42

Presse : Nathalie Bardin, Directrice de la Communication 01 56 26 25 36

L'intégralité du communiqué de presse sur :

www.altarea-cogedim.com



**RAPPORT D'ACTIVITE
2009**

SOMMAIRE

I Rapport d'activité

1. Principaux évènements de l'année 2009

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

I Rapport d'activité

Foncière spécialisée en Centres commerciaux, Altarea Cogedim est également un opérateur multiproduits intervenant sur les trois principaux marchés immobiliers (commerces, logements, bureaux). En combinant un positionnement extrêmement fort sur trois marchés dont les cycles opérationnels sont différents tout en conservant une prépondérance en tant que foncière de centres commerciaux, Altarea Cogedim bénéficie d'opportunités de croissance multiples en fonction de la conjoncture sur chacun de ses produits avec un socle stable. Au total, le profil consolidé est meilleur que celui de chaque métier pris isolément.

1. Principaux évènements de l'année 2009

1.1 Forte progression des loyers des centres commerciaux

En conjuguant les effets des livraisons de l'année 2009 (53 000 m²GLA loués à 99%), l'impact en année pleine des livraisons 2008 (58 700 m²GLA loués à 97%) et la performance à périmètre constant (+4,0%), les loyers nets du patrimoine de centres commerciaux progressent de +20,1% en 2009.

1.2 Forte reprise des ventes de logements neufs

Les ventes de logements de Cogedim ont connu une forte accélération avec 887M€ de placements en hausse de +59% par rapport à 2008, et de +33% par rapport à 2007, année record de la profession. En nombre de lots, l'augmentation est de +80% par rapport à 2008 et de +45% par rapport à 2007 avec un total de 4 345 lots vendus. Les ventes liées à l'avantage fiscal Scellier représentent 50% des réservations 2009.

Avec une implantation géographique nationale essentiellement concentrée en Île-de-France et huit des principales métropoles régionales (environ 50% de la population française), Cogedim a gagné des parts de marché depuis son acquisition par Altarea en 2007, passant d'environ 2,4% en 2007 à 3% en 2008 et à plus de 4% en 2009¹ en nombre de logements. Compte tenu du prix moyen du lot vendu (240k€), la part de marché en valeur serait encore plus importante.

Le backlog à fin 2009 représente 19 mois de CA (872M€) dont environ 524M€ devant être constatés en 2010, soit un montant du même ordre que le CA réalisé en 2009. Grâce au backlog, le CA devrait donc connaître une hausse sensible en 2010 mais surtout en 2011. En 2010, 4 400

logements devraient être mis en chantier, soit +50% par rapport à 2009.

1.3 Une année active en immobilier tertiaire

Le Groupe a livré huit immeubles de bureaux pour une surface totale de 150 000 m² SHON et placé 140M€ HT en diverses opérations de promotion ou de maîtrise d'ouvrage déléguée (MOD) malgré la très forte chute du marché d'investissement.

La reprise du marché d'immobilier d'entreprise n'est pas attendue avant fin 2010 / début 2011. En attendant, le Groupe se prépare à saisir le rebond du cycle et a décidé de lancer une structure d'investissement en partenariat avec des investisseurs internationaux et dont Altarea Cogedim serait l'opérateur.

1.4 Investissements et développement

En 2009, Altarea-Cogedim a investi 235M€ et arbitré 110M€ d'actifs (y-compris l'Espace St Georges, dont la vente sera régularisée début 2010).

De nouvelles opérations de développement ont été maîtrisées, notamment Villeneuve-la-Garenne pour 86 000 m² SHON. Le pipeline du Groupe représente 1,5Md€ d'investissements pour un potentiel de 135M€ de loyers bruts annualisés et un rendement moyen de 8,8%.

Afin de mettre en œuvre ce plan d'investissements tout en maîtrisant son endettement, le Groupe pourra céder des actifs matures ou qui ne sont pas dans sa stratégie de gestion d'actifs.

Au 31 décembre 2009, le LTV consolidé du Groupe était de 55,7%. L'objectif de long terme d'Altarea Cogedim est de conserver un LTV proche de 55%, niveau qui lui permet de préserver la marge de manœuvre du Groupe (timing des arbitrages et saisie d'opportunités).

¹ Parts de marché en nombre de lots, volumes de marché communiqués par la FNPC (Tableaux de bord trimestriels). Ventes 2009 estimées à 105 000 lots

2. Foncière de centres commerciaux

2.1 Synthèse

2.2 Centres Commerciaux en patrimoine

2.3 Centres Commerciaux en développement

2. Foncière de centres commerciaux

2.1 Synthèse

Au 31 décembre 2009, le patrimoine de centres commerciaux en exploitation représente une valeur de 2,3Mds d'euros droits inclus pour 150M€ de loyers bruts signés annualisés. Par ailleurs, les investissements en cours sur des projets maîtrisés de centres commerciaux représentent un potentiel de 547 900 m²GLA pour 135M€ de loyers bruts prévisionnels (soit un rendement de 8,8%).

Chiffres clés du patrimoine et des projets au 31 décembre 2009 (QP Groupe)

31-déc-09	m ² GLA	Loyers bruts actuels	Valeur expertisée	Loyers bruts prévisionnels	Investissement net				Rendement
					total	déjà investi	reste à investir engagé	reste à investir non engagé	
Centres en exploitation	623 796	150,4	2 305,8	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Centres en construction	90 900	N/A	N/A	24,8	358,0	269,2	88,8	-	6,9%
Projets maîtrisés/ signés	457 000	N/A	N/A	110,5	1 179,0	117,8	61,5	999,7	9,4%
Total Actifs	1 171 696	150,4	2 305,8	135,3	1 536,9	387,0	150,2	999,7	8,8%

2.2 Centres commerciaux en Patrimoine

2.2.1 Analyse de la conjoncture

Le marché de la consommation

La consommation des ménages a connu un point d'inflexion en milieu d'année 2009 notamment grâce aux plans de relance mis en œuvre par le gouvernement. Au total elle progresse en France de +1,0% sur l'année alors qu'au 1^{er} semestre elle reculait de -0,4% par rapport au 1^{er} semestre 2008. Cependant, une dégradation relative du pouvoir d'achat des ménages devrait conduire à une stabilité de la consommation en 2010².

Les centres commerciaux détenus par Altea

Au cours de l'année 2009, le chiffre d'affaires des locataires s'est replié de 1,6% par rapport à la même période en 2008. Le chiffre d'affaires des commerçants a connu une inflexion relative au 2^{ème} semestre 2009, puisque celui-ci était en baisse de -3,8% au 1^{er} semestre 2009. Les retail parks (Family Village) voient leur chiffre d'affaires progresser de +4% confirmant un positionnement commercial et un concept particulièrement bien adapté aux familles et à une clientèle sensibilisée aux prix.

La baisse globale d'activité n'a pas d'impact immédiat sur les loyers du Groupe Altea dont la partie variable représente moins de 1% des revenus locatifs du Groupe (1,3M€ en 2009, stable par rapport à 2008).

À périmètre constant, le taux d'effort des locataires³ a mécaniquement progressé sur l'année à 9,5% contre 9,0% en 2008, mais a

diminué par rapport au 1^{er} semestre 2009 où il s'élevait à 9,9%.

2.2.2 Loyers des centres commerciaux

Les loyers nets du Groupe progressent de +20,1% sur l'année (+4,0% à périmètre constant) essentiellement grâce aux mises en service des centres développés pour compte propre tant en 2008 qu'en 2009.

(en M€)	31-déc-09	31-déc-08
Revenus locatifs	153,5	126,6
Charge du foncier	(4,4)	(2,1)
Charges locatives non récupérées	(3,7)	(2,7)
Frais de gestion	(0,3)	(0,2)
Dotations nettes aux créances douteuses	(4,3)	(4,3)
LOYERS NETS	140,8	117,3
%des revenus locatifs	91,7%	92,6%
Frais de structure nets	(9,8)	(9,5)
Autres	(4,1)	(3,9)
RESULTAT OPERATIONNEL	127,0	103,8
%des revenus locatifs	82,7%	82,0%

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

(en M€)		
Loyers nets 2008	117,3	
Livraisons 2009	9,7	+8,3%
Effet année pleine (livraisons 2008)	10,5	+9,0%
Acquisitions et cessions 2008 & 2009	(0,9)	-0,8%
Variation à périmètre constant	4,3	+4,0%
Total variation loyers nets	23,6	+20,1%
Loyers nets 2009	140,8	

L'augmentation du coût du foncier provient de la redevance d'occupation payée à la SNCF pour les Boutiques Gare de l'Est (livraison 2008). Les créances douteuses⁴ représentent 2,9% des revenus locatifs (contre 3,5% en 2008 et 3,8% au 1^{er} semestre 2009).

2.2.3 Synthèse de l'évolution du patrimoine en exploitation

² Insee : Note de conjoncture Insee Décembre 2009, Indicateurs de Conjoncture Janvier 2010

³ Ratio des loyers et charges facturées aux locataires sur le chiffre d'affaires réalisé. Données disponibles pour le périmètre France uniquement

⁴ Montant net des dotations et reprises de provisions pour créances douteuses ainsi que pertes définitives sur la période rapporté aux loyers factures.

Au 31 décembre 2009, la valeur⁵ des actifs en exploitation était de 2 305,8M€ en quote-part groupe, soit une progression de +1,6% par rapport au 31 décembre 2008 (-5,5% à périmètre constant).

Synthèse de l'évolution du patrimoine en exploitation

	Surface	Loyers bruts	Valeur
	GLA	(m€) (1)	(m€)
	Q/P	Q/P	Q/P
TOTAL au 31 décembre 2008	589 092	142,2	2 270,4
Mises en service	53 000	14,2	246,6
Cessions (2)	(27 063)	(7,4)	(110,1)
Acquisitions et autres	8 767	2,3	17,7
Asset Management	-	3,3	(118,8)
Départs	-	(4,2)	
Sous Total	34 704	8,1	35,4
TOTAL au 31 décembre 2009	623 796	150,4	2 305,8
dont France	540 892	123,7	1 901,6
dont International	82 904	26,6	404,2

(1) Valeurs locatives annualisées des baux signés

(2) Y-compris Toulouse Saint Georges régularisée en 2010

Mises en service, acquisitions et cessions

Quatre nouveaux actifs/extensions, développés pour compte propre ont été mis en service au cours de l'année 2009 :

Centres	m ² GLA	loyers bruts	Taux de remplissage	Valeur d'expertise* (M€)
Wagram**	11 000	6,0	100%	
Carré de Soie (50%)	30 400	5,2	99%	
Crèches	11 600	1,3	99%	
Extension Occitania	-	1,7	100%	
Total livraisons	53 000	14,2	99%	246,6

* Valeur brute, droits inclus, QP de détention

** Hôtel et commerces

Grâce au travail des équipes de commercialisation internes, l'ensemble des actifs livrés sur l'année affichent un taux d'occupation proche de 100%.

En 2009, le Groupe Altarea a arbitré 110M€ d'actifs dont le principal actif est l'Espace St-Georges à Toulouse pour 90M€. Cette cession sera effective début 2010. Par ailleurs, le Groupe a cédé courant 2009, 20M€ d'actifs de petite taille non stratégiques. En fonction des opportunités du marché et des nouveaux engagements pris dans le cadre de son activité de développement, le Groupe est susceptible de céder d'autres actifs dont le potentiel de réversion ou la catégorie ne correspondent plus à ses critères de rentabilité.

Évolution des valeurs locatives à périmètre constant

	# de baux concernés	Gain de Loyer (M€)	Loyer de base (M€)	progression
Commercialisation	120	1,7	3,5	+49,5%
Renouvellement	22	0,1	1,2	+7,4%
Libération provoquée	18	(1,7)	1,7	-100,0%
Départs	38	(2,5)	2,5	-100,0%
Indexation		1,5	125,9	+1,2%
Total 2009	198	(1,0)	134,8	-0,7%
Rappel 2008	54	7,0	114,8	+6,2%

- Malgré la crise ayant affecté le CA des locataires, les centres commerciaux du Groupe possèdent encore un potentiel de réversion positif que les équipes d'asset

⁵ Valeur droits inclus

management continuent à extraire (gain de loyers de +1,7M€ sur l'année)

- Par ailleurs, pour préparer leur restructuration, certains centres sont progressivement vidés de leurs locataires, entraînant une baisse des loyers de 1,7M€ sur l'année
- Départs : ils concernent essentiellement la libération de locaux dans des centres de très bonne commercialité qui ne présentent pas de difficulté particulière de commercialisation à terme

La vacance financière du Groupe s'élève à 3,2% du patrimoine contre 2,4% en 2008.

Échéancier des baux

L'ensemble des baux se répartissent par date de fin de bail et de prochaine option de sortie triennale selon l'échéancier suivant :

Année	En QP		En QP	
	Par date de fin de bail	% du total	Par option de sortie triennale	% du total
Echus	6,1	4,1%	6,3	4,2%
2010	6,9	4,6%	19,4	12,9%
2011	7,7	5,1%	31,5	21,0%
2012	10,3	6,8%	26,8	17,8%
2013	9,2	6,1%	26,1	17,3%
2014	22,1	14,7%	23,3	15,5%
2015	9,5	6,3%	5,8	3,9%
2016	10,2	6,8%	0,4	0,3%
2017	22,1	14,7%	2,5	1,6%
2018	24,9	16,6%	0,3	0,2%
2019	15,1	10,1%	5,4	3,6%
2020	3,8	2,5%	1,1	0,7%
> 2020	2,5	1,6%	1,5	1,0%
Total	150,4	100,0%	150,4	100,0%

- Variation des valeurs à périmètre constant

Le taux de capitalisation⁶ moyen pondéré est passé de 6,09% à 6,58% (+50bp) au cours de l'exercice 2009 provoquant une baisse de valeur des actifs du patrimoine partiellement compensée par l'indexation des loyers et l'asset management. Au total, à périmètre constant, la valeur du patrimoine diminue de -5,5%.

	31-déc-09	30-juin-09	31-déc-08
	Taux de cap net moyen	Taux de cap net moyen	Taux de cap net moyen
France	6,53%	6,59%	6,02%
International (Italie, Espagne)	6,77%	6,75%	6,40%
Moyenne	6,58%	6,62%	6,09%
Centre - Ville/Centre de Loisirs Urbain	6,62%	6,59%	5,99%
Retail Park	6,91%	7,02%	6,38%
Périphérie	6,30%	6,35%	5,97%

Dans la lignée du 2^{ème} semestre 2008, l'année 2009 a connu un nombre de transactions dans les centres commerciaux particulièrement faible. Les quelques références recensées concernent principalement des galeries d'hypermarchés, ainsi que quelques galeries marchandes de centre ville, en région. Dans ce contexte, les experts ont remonté le taux de capitalisation moyen du Groupe

⁶ Le taux de capitalisation est le rendement locatif sur la valeur d'expertise hors droits. Afin de présenter des données équivalentes à celles des principales foncières cotées, le Groupe retient désormais ce taux de capitalisation au lieu du taux de rendement (valeur droits inclus, taux utilisé lors des précédentes communications financières).

qui s'établit à 6,58% contre 6,09% au 31 décembre 2008 (soit +50bp). Sur 18 mois, la remontée du taux de capitalisation moyen atteint +110bp.

- **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.

Détail du patrimoine en exploitation au 31 décembre 2009 (Chiffres en Quote-Part de détention patrimoniale)

Centre	Ouverture Rénovation	Locomotive	Surface	Loyers bruts (m€) (1)	Valor (m€) (2)
			Q/P	Q/P	Q/P
Lille - Les Tanneurs & Grand' Place	2004 (R) Fnac, Monoprix, C&A		22 200		
Paris - Bercy Village	2001 (O) UGC Ciné Cité		19 400		
Toulouse Saint Georges	2006 (R) Casino , Sephora		15 150		
Vichy	2003 (O) Darty, La Grande Récré		14 203		
Brest Jean Jaurès	2002 (O) Fnac, Go Sport, H&M		12 800		
Reims - Espace d'Erlon	2002 (O) Monoprix, Fnac		7 100		
Brest - Coat ar Gueven	Sephora		6 339		
Roubaix - Espace Grand' Rue	2002 (O) Géant, Le Furet du Nord		4 400		
Châlons - Hôtel de Ville	2005 (O) Atac		2 100		
Paris - Les Boutiques Gare du Nord	2002 (O) Monoprix		1 500		
Rome-Casetta Mattei	2005 (O) Conad-Leclerc		14 800		
Aix en Provence	1982 (O) Géant, Casino		3 729		
Nantes - Espace Océan	1998 (R) Auchan, Camif		11 200		
Thiais Village	2007 (O) Ikea, Fnac, Decathlon,...		22 324		
Gare de l'Est	Virgin		5 500		
Strasbourg - L'Aubette	Zara, Marionnaud		3 800		
Autres			750		
Sous-total Centre Ville / CLU			167 295	58,2	870,8
Toulouse - Occitania	2005 (R) Auchan, Go Sport		47 850		
Massy - -X%	1986 (O) La Halle, Boulanger		18 200		
Bordeaux - Grand' Tour	2004 (R) Leclerc		11 200		
Strasbourg-La Vigie	1988 (O) Decathlon, Castorama		8 768		
Flins	Carrefour		6 999		
Toulon - Grand' Var	Go Sport, Planet Saturn		6 336		
Montgeron - Valdoly	1984 (O) Auchan, Castorama		5 600		
Grenoble - Viallex	1970 (O) Gifi		4 237		
Chalon Sur Saone	1989 (O) Carrefour		4 001		
Divers - Périphérie			18 266		
Barcelone - San Cugat	1996 (O) Eroski, Media Market		20 488		
Ragusa	2007 (O) Coop, Euronics, Upim		12 130		
Casale Montferrato	2007 (O) Coop, Unieuro		7 973		
Bellinzago	2007 (O) Gigante, H&M		19 713		
Sous-total Périphérie			191 761	47,4	819,3
Villeparisis	2006 (O) La Grande Récré, Alinea		18 623		
Herblay - XIV Avenue	2002 (O) Alinéa, Go Sport		14 200		
Pierrelaye	2005 (O) Castorama		9 750		
Bordeaux - St Eulalie	Tendance, Picard, Gemo		13 400		
Gennevilliers	2006 (O) Decathlon, Boulanger		18 863		
Family Village Le Mans Ruaudin	2007 (O) Darty		23 800		
Family Village Aubergenville	2007 (O) King Jouet, Go Sport		38 620		
Brest - Guipavas	Ikea, Décathlon, Boulanger		28 000		
Mulhouse - Porte Jeune	Monoprix		9 600		
Montpellier - St Aunes	Leroy Merlin		4 000		
Pinerolo	Ipercoop		7 800		
Autres			43 381		
Sous-total Retail Park			230 036	36,6	580,3
Total au 31 décembre 2008			589 092	142,2	2 270,4
Cession Toulouse St-Georges			(15 150)		
Autres Cessions			(11 913)		
Acquisitions et autres changements de périmètre			8 767		
Sous Total Acquisitions / Cessions / Autres			(18 296)	(5,1)	(92,4)
Wagram (hôtel et salle)	Marriott		11 000		
Carré de Soie (50%)	Castorama		30 400		
Extension Occitania Sud					
Crèches	Grand Frais		11 600		
Sous Total Mise en Service			53 000	14,2	246,6
Variation à périmètre constant				(1,0)	(118,8)
Total au 31 décembre 2009			623 796	150,4	2 305,8
<i>dont France</i>			<i>540 892</i>	<i>123,7</i>	<i>1 901,6</i>
<i>dont International</i>			<i>82 904</i>	<i>26,6</i>	<i>404,2</i>

CV : centre-ville - CLU : Centre de Loisirs Urbains - Per : périphérie - RP : Retail Park - E: Espagne
O: Ouverture - R: Renovation

(1) Valeurs locatives des baux signés au 1er janvier 2010

(2) Valeur droits inclus

2.3 Centres Commerciaux en Développement⁷

Au 31 décembre 2009, le volume de projets maîtrisés (centres en construction/autorisés, centres maîtrisés/signés) par Altarea représente un investissement net prévisionnel d'environ 1,5 milliards d'euros pour 135,3M€ de loyers potentiels, soit un rendement prévisionnel sur investissement de 8,8%.

Variation par rapport au 31 décembre 2008

Centres	Centres commerciaux en Quote Part Patrimoniale			Rendement
	m ² GLA	Loyers Bruts M€	Investissement Net M€	
Portefeuille total au 31.12.08	705 600	170,6	1 941,1	8,8%
Sortie du portefeuille	(191 400)	(35,9)	(408,9)	8,8%
Nouveaux Projets Maîtrisés/Signés	110 900	24,0	258,6	9,3%
Livraisons	(53 000)	(14,2)	(179,1)	7,9%
Sous-total	(133 500)	(26,1)	(329,4)	
Modification Budgets	(24 200)	(9,2)	(74,8)	
Portefeuille total au 31.12.09	547 900	135,3	1 536,9	8,8%
<i>dont en Construction</i>	90 900	24,8	358,0	
<i>dont Maîtrisés</i>	457 000	110,5	1 179,0	

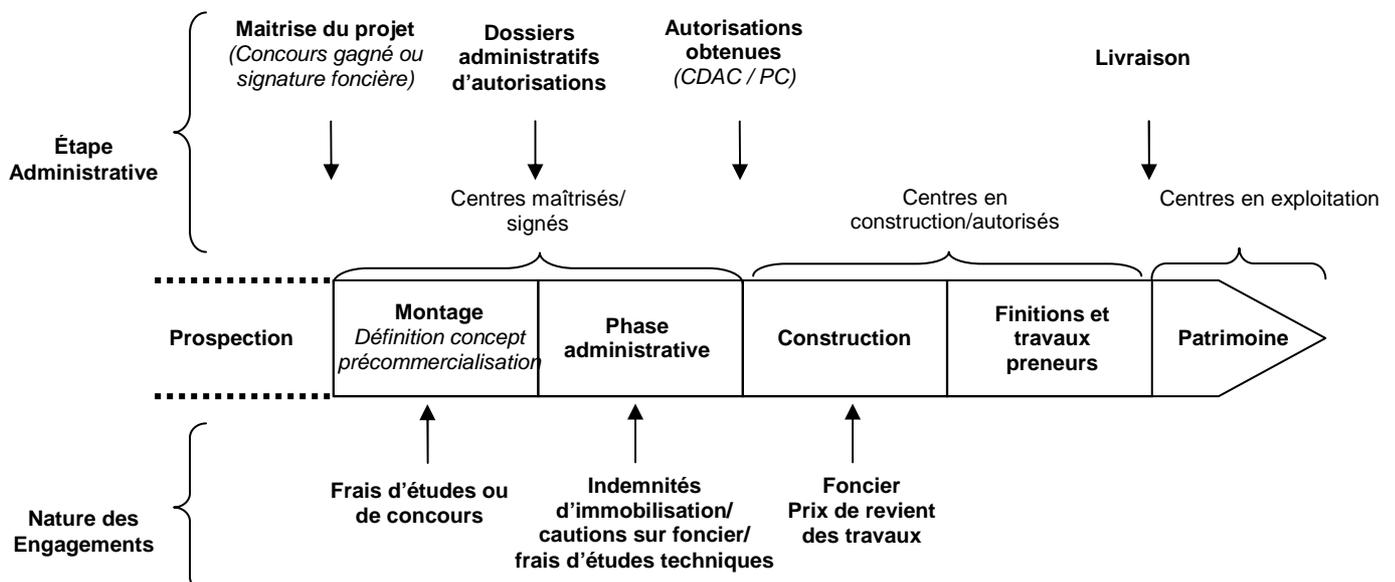
Au cours de l'année, le portefeuille de projets a diminué de -157 700m² :

- 53 000 m² GLA ont été livrés au cours de l'année 2009 (Cf. 2.2.3)
- 191 400 m² GLA ont été sortis du portefeuille pour être retravaillés soit en rentabilité, soit en risque (dont les projets espagnols pour 93 900 m²)
- 110 900 m² GLA ont été maîtrisés au cours de l'année 2009, notamment Villeneuve-la-Garenne pour 86 000 m² SHON développés en partenariat avec Orion (50%).
- Les projets conservés ont fait l'objet d'une revue de détail ayant généralement entraîné un redimensionnement à la baisse de leur taille et une amélioration de leur rentabilité

Au total, le rendement moyen prévisionnel sur les projets conservés reste constant à 8,8%. Afin de tenir compte de la remontée des taux de capitalisation et pour maintenir un spread de développement durablement supérieur à 250/300 bp en moyenne, le Groupe a relevé ses objectifs de rendement sur les nouveaux projets dont le rendement doit être supérieur à 9% en moyenne.

Le cycle de développement / engagements

Grâce à ses équipes de développement intégrées, Altarea dispose de la capacité opérationnelle pour monter et concevoir de nouveaux centres commerciaux à fort rendement et à forte contribution sur son ANR. Les nouvelles opérations de développement doivent dégager un spread minimum de 250 à 300bp par rapport aux taux de capitalisation des actifs équivalents et être financés lors de leur lancement. L'ensemble de ce processus peut durer de 5 à 10 ans.



⁷ Chiffres en quote-part patrimoniale.

Le foncier est généralement signé sous condition suspensive d'obtention des autorisations administratives. Au total, les frais engagés avant le lancement de la construction représentent, sauf exception, moins de 10% du prix de revient total. En ce qui concerne les restructurations d'actifs existants (extensions, rénovations), le profil de risque est très différent puisque le foncier est généralement maîtrisé et l'actif génère déjà des loyers.

2.3.1 Décomposition des engagements par nature

	Investissement Net M€
Déjà Investi (1)	387,0
Reste à Investir engagé (2)	150,2
Reste à Investir non engagé (3)	999,7
Portefeuille en Développement 31 décembre 2009	1 536,9

Le portefeuille en développement au 31 décembre 2009 se décompose en :

1. **Déjà investi** : ensemble des dépenses d'investissement comptabilisés à la date de clôture.
2. **Reste à investir engagé** :
 - Projets en cours de construction : intégralité du reste à dépenser à terminaison
 - Projets en cours de montage : engagements de paiement (promesses synallagmatiques, contrats signés, etc...)
3. **Reste à investir non engagé** : reste à investir sur les projets en cours de montage dont la décision d'engagement appartient à Altarea (promesses unilatérales, contrats non signés, etc...)

2.3.2 Valorisation des actifs en développement dans les comptes consolidés

En 2009, le Groupe a investi 235M€ dont 123M€ dans les projets du pipeline, 93M€ dans les centres livrés en 2009 et 2008 (reliquats d'investissement), 10M€ en acquisitions, 6M€ dans les centres en exploitation et 3M€ de divers.

L'amendement de la norme IAS40 portant sur les immeubles de placement en cours de construction impose⁸ leur comptabilisation à leur juste valeur dès lors que cette juste valeur peut être déterminée de façon fiable. Si tel n'est pas le cas, ces immeubles restent comptabilisés au coût. Cette règle s'applique de façon prospective, la variation de valeur passant par le compte de résultat. Au 31 décembre 2009, des experts indépendants ont réalisé des valorisations sur quatre actifs en cours de constructions : Okabé (Kremlin-Bicêtre), Dalmine (Italie), Limoges et Thionville. Par ailleurs, des tests d'impairment ont été réalisés sur Tourcoing et Mantes par des équipes internes. Des experts indépendants ont également valorisé les deux terrains à Valdemoro et Puerto Real (Espagne). Une provision d'un total de (36,2)M€ a été comptabilisée en 2009 au titre de l'ensemble des projets de développement du Groupe, dont l'essentiel concerne les deux terrains propriété du Groupe en Espagne.

1.3.3 Décomposition des engagements par type de projet

Centres	Centres commerciaux en Quote Part Patrimoniale							Rendement
	m ² GLA	Loyers Bruts M€	Année de Livraison	Déjà Investi M€	Reste à Investir engagé M€	Reste à Investir non engagé M€	Investissement Net M€	
Dalmine (Italie)	32 400							
Kremlin - Bicêtre	25 000							
Tourcoing	3 600							
Mantes	3 200							
Limoges	21 000							
Thionville	5 700							
Sous-total Projets en Construction	90 900	24,8	2009-2011	269,2	88,8	-	358,0	6,9%
Sous-total Lancements en préparation	229 900	65,3	2011-2015	90,1	41,5	557,5	689,1	
Sous-total Opérations en cours d'études avancées	227 100	45,1	2011-2015	27,7	20,0	442,2	489,9	
Sous-total Projets Maîtrisés	457 000	110,5		117,8	61,5	999,7	1 179,0	9,4%
Total	547 900	135,3		387,0	150,2	999,7	1 536,9	8,8%

⁸ Le Groupe Altarea a défini trois critères que doivent remplir les projets en développement pour que les incertitudes sur leur valorisation soient levées :

- Autorisations administratives obtenues
- Construction lancée
- Incertitude sur les loyers futurs levée

Projets en construction

Au 31 décembre 2009, six projets étaient en cours de construction. Tous ces actifs disposent de l'intégralité de leur financement soit au niveau des structures qui les portent soit au niveau corporate.

Projets maîtrisés (engagés partiellement, chantier non lancé)

Outre les projets en construction, Altarea maîtrise un portefeuille de projets représentant un investissement total d'environ 1,2Mds d'euros pour 111M€ de loyers prévisionnels. Ces projets destinés à être livrés entre 2011 et 2015 se situent à des stades d'avancement opérationnels divers et ne sont que partiellement engagés. Pour chacun d'entre eux, Altarea est titré sur le foncier (promesse signée ou concours gagné) mais la décision de lancement définitive appartient encore au Groupe et peut éventuellement être repoussée en fonction de divers critères (situation administrative et commerciale du projet, conjoncture macro économique, disponibilité du financement etc.). A cette fin Altarea a mis en place un classement de ses projets maîtrisés en fonction de leur priorité de lancement, reflet de sa politique de gestion des risques :

- Lancements en préparation (50% des projets maîtrisés)

Il s'agit de projets pour lesquels la décision de lancement devra être prise majoritairement en 2010/2011 mais dont le profil de risque/rentabilité peut encore être amélioré. Leur rentabilité est potentiellement forte mais leur situation juridique, commerciale, administrative et financière doit être stabilisée afin d'en diminuer le niveau de risque. En fonction de l'évolution du marché du financement à horizon 2010/2011, ils ont vocation à être lancés

- Opérations en cours d'études (50% des projets maîtrisés)

Cette catégorie concerne des projets maîtrisés dont le lancement n'est pas une problématique immédiate. Leur situation opérationnelle nécessite encore d'être avancée (autorisations administratives, pré-commercialisation, études etc.) afin d'être compatible le moment venu avec les règles d'engagement du Groupe.

3. Promotion pour compte de tiers

3.1 Introduction

3.2 Chiffre d'affaires et Résultat Opérationnel

3.3 Revue opérationnelle par ligne de produits

3. Promotion pour compte de tiers

3.1 Introduction

À travers sa filiale Cogedim, le Groupe est l'un des principaux acteurs du marché de la promotion pour compte de tiers avec un volume d'activité au 31 décembre 2009 de 1 137 M€⁹.

3.1.1 Domaines d'intervention

En termes de produits :

- Le résidentiel
- L'immobilier d'entreprise
- Les grands projets urbains mixtes

En termes de métiers :

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

3.1.2 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

3.1.3 Politique d'engagement

En matière d'immobilier résidentiel, le Groupe poursuit sa politique de respect de critères prudentiels qui visent principalement à privilégier des signatures de foncier sous promesse unilatérale plutôt que synallagmatique, à conditionner l'acquisition du foncier et le démarrage des travaux à une forte pré-commercialisation et à abandonner les opérations qui ne seraient pas assez rentables ou dont la commercialisation serait décevante. En 2009, l'effet Scellier sur les rythmes de vente ainsi qu'une gestion efficace de l'offre à la vente a permis de maîtriser le stock de produits invendus : aucun lot achevé n'est en offre au 31 décembre 2009.

En matière d'immobilier d'Entreprise, lorsque 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. En 2009, la prestation de services a représenté près de 56% du volume d'activité réalisé en immobilier d'entreprise. Ainsi, le groupe ne détient pas d'immeuble de bureaux en patrimoine au 31 décembre 2009.

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

(en M€)	31-déc-09		31-déc-08
Chiffre d'affaires immobilier	684,8	-7,4%	739,6
dont Immobilier d'Entreprise	138,6	-6,3%	147,9
dont Logements	546,1	-7,7%	591,7
Prestations de service externe	16,4	-44,2%	29,4
dont Immobilier d'Entreprise	13,4		26,2
dont Logements	3,0		3,2
Total Chiffre d'Affaires	701,2	-8,8%	769,0
Coût des ventes	(618,6)		(664,0)
Production stockée	44,8		38,2
Frais de structure	(72,6)	-11,1%	(81,7)
Autres	(3,0)		(3,6)
RESULTAT OPERATIONNEL RECURRENT	51,8	-10,6%	57,9
% du CA	7,4%		7,5%

Compte tenu du décalage existant entre la date de la réservation et celle de la comptabilisation du chiffre d'affaires à l'avancement, le chiffre d'affaires 2009 diminue -8,8% enregistrant avec un an de décalage le creux de l'activité commerciale du 2^{ème} semestre 2008. Par ailleurs, l'année 2008 constitue en immobilier d'entreprise une base relativement élevée en raison de 2 grands projets qui n'ont pas eu d'équivalent en 2009.

Les efforts de réduction des coûts de structure ont contribué à amortir partiellement la baisse d'activité. Au total, le résultat opérationnel diminue de -10,6%. La marge opérationnelle reste stable en % du chiffre d'affaires.

⁹ Volume d'activité TTC dont 967 M€ de logements (dont 887 M€ de logements neufs, 15 M€ de MOD de logements neufs et 65 M€ de logements anciens) et 170 M€ d'immobilier d'entreprise.

3.3.1 Logements

La gamme couverte par le Groupe en promotion logement est la suivante :

- Le **Haut de Gamme** se définit par son positionnement en termes d'architecture, de qualité et de localisation. Sur ce segment, Cogedim affiche une position de leader en France. La fourchette de prix est comprise entre 4 950 et 11 000 € le m² en Ile de France et entre 3 600 et 7 300 € le m² en Régions. Le Haut de Gamme a représenté 341 M€ de réservations (détail et bloc) au cours de l'année 2009, soit 38% des placements du groupe en valeur.
- Le **Milieu de Gamme**, également appelé Citalis, est conçu pour répondre aux attentes d'une clientèle de nouveaux acquéreurs et d'investisseurs. Les sites à fort potentiel sont privilégiés pour réaliser des programmes de qualité. La fourchette de prix des programmes de cette gamme est comprise entre 2 300 € et 4 400 € le m². Le Milieu de Gamme a représenté 353 M€ de réservations (détail et bloc) au cours de l'année 2009, soit 40% des placements du groupe en valeur.
- Les **Nouveaux Quartiers** constituent une nouvelle gamme conçue pour répondre à une forte attente des élus et des habitants. Le prix des programmes de cette gamme s'établit dans une fourchette comprise entre 3 700 € et 6 000 € le m². Les programmes Cogedim lancés au cours de l'année 2009 dans cette gamme ont connu un très fort succès dès leur mise en vente : la performance du programme de Suresnes – Promenade Sisley peut être qualifiée d'historique avec des placements de 120 M€ au cours de l'année. De plus, les placements des programmes de Massy – Domaine de Coulanges (premier éco-quartier de la commune rassemblant nouveaux commerces, activités, équipements publics, bureaux et habitations) ont représenté 50 M€. Depuis leur lancement au cours du second semestre 2009. A fin 2009, la gamme Nouveaux Quartiers représente 19% des placements du groupe.
- Les **Résidences Services** (seniors, affaires, étudiants, loisirs), développées récemment, bénéficient de la forte notoriété de Cogedim. En 2009, deux programmes de Résidence Etudiants en région Lyonnaise, un programme à Toulouse et un programme à Nantes ont été mis en commercialisation. Le développement de cette gamme reposera également sur celui du nouveau concept de Résidences Cogedim Club : résidences services pour seniors, dont le gestionnaire sera le groupe Altarea-Cogedim, qui allient une localisation recherchée à des prestations de services de qualité (vidéo-surveillance, services étendus de conciergerie...).

Référence de l'immobilier résidentiel de qualité, Cogedim a reçu la certification NF Logement démarche HQE (Haute Qualité Environnementale). Cette certification, délivrée par un organisme indépendant, suit une procédure et un cahier des charges très strict portant principalement sur la recherche d'économie d'énergie, l'utilisation de matériaux durables et respectueux de l'environnement, une gestion optimale de la consommation d'eau ainsi qu'une gestion appropriée des déchets.

La conjoncture en 2009

Le regain d'activité du 1^{er} semestre 2009 s'est confirmé au cours du 2^{ème} semestre, le marché de logements neufs enregistrant une progression de ses ventes de + 30%¹⁰ comparé à 2008.

Le principal facteur de cette dynamique est le succès rencontré par le dispositif de défiscalisation Scellier en faveur des investisseurs privés : permettant une réduction d'impôt étalée sur 9 ans de 25% du prix d'acquisition dans la limite de 300.000 euros, les ventes en Scellier ont concerné plus de 60% des ventes en 2009¹¹. Les aides gouvernementales ont également été orientées vers les primo-accédants avec le doublement du prêt à taux zéro (PTZ) et le développement du pass foncier permettant aux acquéreurs de bénéficier d'un taux réduit de TVA. A ces mesures de soutien, vient s'ajouter un accès au crédit plus facile avec des taux d'intérêts à long terme en baisse permettant une résolvabilisation des acquéreurs.

Les effets de ce rebond ne se reflètent pas encore dans les chiffres d'octroi des autorisations administratives et dans le nombre des mises en chantier qui ont diminué respectivement de 18% et 19% comparé à 2008.¹²

Perspectives 2010

2010 devrait être une année encore soutenue par les dispositifs d'aides au logement, notamment pour les investisseurs particuliers.

L'évolution future de la demande solvable des ménages reste incertaine au vu d'une conjoncture économique encore fragile. L'aide à l'investissement locatif demeure le solide support de la politique de relance de l'économie : la loi Scellier a été reconduite pour un an sous sa forme actuelle (25% de réduction d'impôt pour tous les logements), son « verdissement » étant mis en place dès 2011. Les promoteurs devront alors adapter leur production afin d'augmenter l'offre de logements de type « Bâtiment à Basse Consommation ».

¹⁰ Source : FPC – base estimée : 105.000 ventes en 2009 vs 79.359 en 2008)

¹¹ Source : les Echos du 06/01/10

¹² Données du Ministère de l'Ecologie, de l'Energie, du Développement Durable et de la Mer publiées en décembre 2008 (variation déc 08 à nov 09)

Réservations

Dans un marché ayant retrouvé une dynamique grâce aux mesures de soutien de l'investissement locatif et aux mesures destinées aux primo-accédants, les réservations du Groupe atteignent un volume historique de 887 M€, soit +59% comparé à fin 2008 et +33% comparé à fin 2007, qui était l'année de référence de la profession.

(en M€ TTC)	Haut de Gamme	Milieu de Gamme	Nouveaux Quartiers	Rés. Services	Total
IDF	152	148	166		466 53%
PACA	59	79			138 16%
Rhône-Alpes	111	76		17	203 23%
Grand Ouest	19	50		10	80 9%
Total	341	353	166	27	887 100%
	38%	40%	19%	3%	
31/12/2008	50%	50%			557
Var. 2009 vs 2008					+59%
31/12/2007	51%	49%			668
Var. 2009 vs 2007					+33%

En nombre de lots, les réservations du Groupe en 2009 se sont élevées à 4 345 lots, en hausse de 80% comparé à 2 417 lots réservés en 2008, et de 45% comparé à 2 996 lots en 2007.

(en nombre de lots)	Haut de Gamme	Milieu de Gamme	Nouveaux Quartiers	Rés. Services	Total
IDF	697	627	664	0	1 988
PACA	174	462	0	0	636
Rhône-Alpes	503	514	0	173	1 190
Grand Ouest	91	321	0	119	531
Total	1 465	1 924	664	292	4 345
	34%	44%	15%	7%	
31/12/2008					2 417
Var. 2009 vs 2008					+80%
31/12/2007					2 996
Var. 2009 vs 2007					+45%

La croissance des réservations de 2009 a été réalisée grâce au lancement de 63 opérations au cours de l'année (comparé à 38 opérations en 2008 et à 54 opérations en 2007) pour un montant de 854 M€.

L'essentiel des réservations a été effectué au détail (79% du total, comparé à 64% à fin 2008 et à 77% à fin 2007) : cette part significative est liée notamment à l'effet des incitations fiscales Scellier. La part des investisseurs privés atteint environ 50% des ventes totales en valeur en 2009.

Le prix moyen des lots vendus en 2009 diminue pour s'établir à 240 K€, comparé à 254 K€ à fin 2008.

Cette diminution provient :

- des lots plus compacts dont la surface moyenne est de 56 m² (vs 60 m² en 2008), plus adaptés à la demande des investisseurs privés ;
- du développement des nouvelles gammes « Nouveaux Quartiers » et « Résidences Services » qui fait baisser la proportion de Haut de Gamme dans le total (38% en 2009 vs 50% en 2008) ;
- d'une baisse des prix de vente.

Le taux de désistement est en forte diminution. Il s'établit à 17% (moyenne des 12 derniers mois)

comparé à 33% en 2008 (reflet de la crise économique sévère) et à 21% en 2007.

Le taux d'écoulement atteint 25% en fin d'année 2009.

Signatures notariées

Le montant des ventes régularisées en 2009 s'établit à 720 M€ TTC soit +34% par rapport à 2008.

(en M€ TTC)	Haut de Gamme	Milieu de Gamme	Nouveaux Quartiers	Rés. Services	Total	Stock de réserv. non actées
IDF	134	91	37		262 36%	
PACA	81	70			151 21%	
Rhône-Alpes	115	86		12	213 30%	
Grand Ouest	25	69			94 13%	
Total	355	316	37	12	720 100%	442
	49%	44%	5%	2%		
31/12/2008					536	262
Var. 2009 vs 2008					+34%	+69%
31/12/2007					771	206
Var. 2009 vs 2007					-7%	+114%

Cette augmentation est due à l'effet Scellier qui a incité les clients à régulariser leur achat devant notaire avant la fin de l'année ainsi qu'à un suivi de clients qui s'améliore (accompagnement dans l'obtention des prêts bancaires, centralisation des signatures chez les notaires, anticipation des éventuels risques de décalage...)

Le stock de réservations non actées représente 442 M€ à fin 2009 (vs 262 M€ à fin 2008 et 206 M€ à fin 2007), ce qui confère au Groupe une très bonne visibilité pour le futur.

Chiffre d'affaires¹³ et marge immobilière

Chiffre d'affaires 2009

(en M€ TTC)	Haut de Gamme	Milieu de Gamme	Rés. Services	Total
IDF	122	102	0	224
PACA	46	57	0	102
Rhône-Alpes	95	50	4	149
Grand Ouest	6	65	0	71
Total	268	274	4	546
31/12/2008				592
Var. 2009 vs 2008				-8%
31/12/2007				507
Var. 2009 vs 2007				+8%

Le chiffre d'affaires s'établit à 546 M€ en 2009 comparé à 592 M€ en 2008, reflétant ainsi, avec le décalage lié à l'avancement, la baisse de l'activité commerciale du second semestre 2008. **Comparé à fin 2007, le chiffre d'affaires logements est en hausse de +8%.**

Marge immobilière

¹³ 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.

(en M€)	31-déc-09		31-déc-08
Chiffre d'affaires	546,1		591,7
MARGE IMMOBILIERE	50,8	-20,1%	63,6
% du CA	9,3%		10,8%
HONORAIRES	3,0	-8,5%	3,2

La baisse de la marge immobilière comparée à fin 2008, qui avait été anticipée, est principalement due à des baisses de prix de vente, à l'augmentation des ventes en bloc auprès d'investisseurs institutionnels au second semestre 2008 et à une proportion plus importante de ventes en Milieu de Gamme et Résidences Services (51% à fin 2009 comparé à 46% en 2008) dont les taux de marge sont inférieurs.

Backlog¹⁴

À fin décembre 2009, le backlog de logements s'établit à 872 M€, soit 19 mois d'activité, en croissance de 40% comparé aux 623 M€ de fin décembre 2008 qui représentaient 13 mois d'activité.

(en M€ HT)	CA acté non avancé	CA réservé non acté	Total	
IDF	196	267	463	53%
PACA	97	60	157	18%
Rhône-Alpes	146	27	173	20%
Grand Ouest	53	26	79	9%
Total	492	380	872	100%
	56%	44%		
<i>en nb de mois</i>			19	
<i>Rappel 31/12/2008</i>	62%	38%	623	
<i>Var. 2009 vs 2008</i>			+40%	
<i>en nb de mois</i>			13	

Le backlog se décompose de :

- 492 M€ de ventes notariées réalisées dont le chiffre d'affaires reste à appréhender à l'avancement de la construction, dont 378 M€ sont prévus en 2010 ;
- 380 M€ de réservations de ventes à régulariser chez notaire qui devraient contribuer au chiffre d'affaires 2010 pour 146 M€.

Au total, le backlog devrait permettre de constater 524M€ de CA en 2010, soit la presque totalité du CA 2009. L'activité commerciale 2010 devrait par ailleurs venir augmenter le CA, ce qui permettra d'afficher une progression en 2010.

¹⁴ Le backlog est composé du CA HT des ventes notariées restant à appréhender à l'avancement de la construction et des réservations des ventes au détail et en bloc à régulariser chez notaires.

Analyse de l'offre à la vente

Au 31 décembre 2009, l'offre à la vente représente 368 M€, en baisse de 17% par rapport à fin décembre 2008. Aucun lot achevé n'est en offre à la vente.

La politique mise en œuvre par le Groupe de ne pas poursuivre les opérations dont la commercialisation n'était pas avérée, a permis fin 2008 une maîtrise de l'offre dans une conjoncture incertaine. Cette maîtrise de l'offre conjuguée avec les excellentes performances commerciales de 2009 ont entraîné une baisse de l'offre à la vente de 17% comparée à fin 2008.

Décomposition de l'offre à la vente (368M€ TTC) au 31 décembre 2009 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)	12	29		
Prix de revient de l'offre à la vente (en M€ HT)			100	2
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€	

Rappel : offre à la vente au 31 décembre 2008

Offre à la vente (443 M€ TTC)	174	28	235	5
en %	39%	6%	53%	1%
		dont livrés en 2009 :	84M€	
		dont livrés en 2010 :	139M€	
		dont livrés en 2011 :	12M€	

Analyse de l'offre à la vente : 368 M€ TTC

- 63% de l'offre à la vente concerne des programmes dont la construction n'a pas encore été lancée et pour lesquels, les montants engagés sont essentiellement des frais d'études et des indemnités d'immobilisations (ou cautions) versées dans le cadre des promesses d'achat des terrains avec possibilité de rétractation.
- 37% de l'offre est en cours de construction dont 45 M€ correspondent à des lots à livrer d'ici fin 2010.
- Une quasi-absence de produits finis (2 M€) qui ne représentent que des parkings ou des caves.

La répartition des opérations par stade d'avancement est le reflet de la bonne activité commerciale de l'année écoulée et des critères prudentiels du groupe. Ces critères sont principalement orientés vers :

- privilégier la signature de foncier sous forme de promesse de vente unilatérale plutôt que des promesses synallagmatiques qui sont réservées à des opérations à très forte rentabilité ;

- une forte pré-commercialisation est également requise lors de l'acquisition du foncier et au moment de la mise en chantier ;
- un élargissement de la mission du Comité des Engagements dont l'accord est requis à toutes les étapes de l'opération : signature de la promesse, lancement de la commercialisation, acquisition du foncier et lancement des travaux ;
- l'abandon des opérations qui ne seraient pas assez rentables ou dont la commercialisation serait décevante.

3.3.2 Immobilier d'entreprise

Au 31 décembre 2009, le Groupe maîtrise 26 projets d'immobilier d'entreprise représentant un total de 546 000 m² SHON essentiellement composés de bureaux (19 projets) mais comportant également 7 hôtels.

(en milliers de m ² SHON à 100%)	MOD	Promotion	Total
Bureaux	162	285	447
Hôtels	28	53	81
Autres (Centres de recherche, médiathèques, etc.)	-	19	19
Total maîtrisé	190	356	546

La conjoncture en 2009¹⁵

Investissement en immobilier d'entreprise :

En 2009, le marché français a connu une baisse significative des investissements en immobilier d'entreprise : 7,6 milliards d'euros ont été échangés sur l'année, soit une diminution d'environ 40% en un an. Cette évolution s'explique par le durcissement des conditions d'emprunt et par l'attentisme des investisseurs suite à l'ajustement des valeurs.

Les taux de capitalisation semblent se stabiliser avec des taux « prime » compris entre 5,5% et 6,5% pour Paris QCA et entre 6,4% et 8,5% pour la province. A l'inverse, la baisse des loyers se poursuit. Au 1^{er} janvier 2010, le loyer moyen francilien pour les surfaces neuves s'établit à 303€.

Placements en immobilier d'entreprise

La demande placée en 2009 représente 1,8 millions de m², en recul d'environ 24% par rapport à l'année 2008. Les utilisateurs restent principalement motivés par la recherche d'économies, via des regroupements de surfaces ou la recherche de loyers moins élevés.

Avec 32% d'augmentation depuis le 1^{er} janvier 2009, l'offre immédiate (neuve et ancienne) s'élève à 3,6 millions de m². Ce constat s'explique par un nombre important de livraisons et une absorption nette négative.

Parallèlement, il est important de noter la baisse significative de l'offre future neuve qui devrait se poursuivre compte tenu du faible nombre d'opérations mises en chantier. Ainsi en 2012, l'offre neuve disponible devrait être très faible.

Transactions réalisées par le Groupe Altarea Cogedim en 2009

Au cours de l'année 2009, le Groupe a réalisé 5 transactions majeures.

- ST DENIS LANDY : ALTAREA COGEDIM et ICADE ont conclu un Contrat de Promotion Immobilière pour un montant de 58 M€ HT

avec une foncière spécialisée dans l'immobilier tertiaire. Cette transaction constitue la première vente en blanc depuis le début de la crise. Situé dans la ZAC Landy Pleyel 2, certifié HQE développera 21 000 m² SHON. Les travaux pourraient débuter mi 2010.

- AIX EN PROVENCE : Le groupe a signé au 1^{er} semestre 2009 un Contrat de Promotion Immobilière de 54,9 M€ HT avec un grande banque régionale pour la réalisation de son futur siège (22 000 m² SHON). Les travaux sont en cours de réalisation pour une livraison au 1^{er} trimestre 2011.
- ISSY LES MOULINEAUX – Ilot 1 : ALTAREA COGEDIM doit réaliser en tant que MOD avec Sogeprom, un hôtel de 128 chambres pour le compte d'un important groupe hôtelier dans la ZAC Forum Seine à Issy les Moulineaux. Ce projet sera l'un des premiers hôtels certifiés HQE (Référentiel hôtellerie). Les travaux sont prévus de démarrer début 2010.
- ST CLOUD : Un grand investisseur a décidé de confier à Altarea-Cogedim, une mission de maîtrise d'ouvrage déléguée pour la restructuration d'un immeuble à usage de bureaux à Saint Cloud d'une surface de 5 200 m² SHON. Les travaux sont en cours pour une livraison prévue au 1^{er} trimestre 2011.
- LYON : Signature d'un contrat de maîtrise d'ouvrage déléguée pour la réalisation d'un immeuble de bureaux de 7 966 m² SHON à Lyon pour le compte d'un grand groupe d'évènementiel implanté en Régions. Les travaux devraient débuter au 3^{ème} trimestre 2010.

Autre fait marquant de l'exercice 2009 :

- PARIS 18 – Pajol : Altarea-Cogedim a signé un bail en état futur d'achèvement (BEFA) de 9 ans fermes à 300€/HT/HC/m²ut pour un immeuble de bureaux certifié HQE de 5 200 m² SHON. Les travaux pourraient débuter au 3^{ème} trimestre 2010.

Livraisons 2009

En 2009, le groupe Altarea-Cogedim a livré 8 immeubles de bureaux développant environ 150 000 m² SHON.

- PARIS 20 – Porte des Lilas (Cinetic) : Livraison de l'immeuble CINETIC de 22 000 m² SHON. Ce programme certifié HQE est entièrement loué.
- CLICHY – Berges de Seine T4 (Onyx) : Cogedim Entreprise en Co-promotion avec Nexity ont livré l'immeuble ONYX développant 17 000 m² SHON de bureaux et 300 m²

¹⁵ Market View, 4^{ème} trimestre 2009

d'activités. Ce projet, propriété d'un fonds allemand, est loué à 57%.

- LYON – La Buire (Anthémis) : Cogedim a livré l'immeuble ANTHEMIS à LYON, (Secteur Part-Dieu) propriété d'un fonds américains, développant 20 300 m² SHON de bureaux loué à 75%.
- ISSY LES MOULINEAUX – Ilot 11.3 (Sereinis) : Cet immeuble de 13 000 m² SHON a été réalisé dans le cadre d'un CPI pour une foncière française. Il s'agit d'un immeuble certifié HQE conçu par les architectes Anthony BECHU et Tom SHEEHAN.
- PARIS 09 – Rue de Châteaudun : Restructuration lourde d'un immeuble haussmannien de 7 000 m² SHON réalisée en tant que Maître d'Ouvrage Délégué pour le compte d'un grand investisseur institutionnel et entièrement loué à un organisme public.
- PUTEAUX – Tour Anjou (Quai 33) : Cogedim Entreprise a réceptionné au 2nd semestre la Tour Anjou développant 24 000 m² SHON. ALTAREA COGEDIM a réalisé en tant que Maître d'Ouvrage délégué la restructuration totale permettant d'adapter cet immeuble aux attentes des utilisateurs.
- PARIS 15 – Carré Suffren : Ancien siège du Commissariat à l'Energie Atomique, cet immeuble de 27 750 m² SHON de bureaux a été réceptionné début juillet 2009. COGEDIM a réalisé en tant que Maître d'Ouvrage Délégué, une restructuration lourde de l'immeuble afin de l'adapter aux nouvelles exigences des utilisateurs.
- BAGNEUX – Porte Sud (Aristide) : Cogedim Entreprise a livré en novembre 2009 l'immeuble Aristide à Bagneux développant 21 150 m² SHON de bureaux. Cette réalisation conçue par l'architecte Paul Chemetov est certifiée HQE.

Marge immobilière et honoraires

(en M€)	31-déc-09		31-déc-09
Chiffre d'affaires	138,6	-6,3%	147,9
MARGE IMMOBILIERE	15,4	+28%	12,0
%du CA	11,1%		8,1%
PRESTATION DE SERVICES EXTERNES	13,4	-48,6%	26,2

Marge immobilière à l'avancement

La marge immobilière au 31 décembre 2009 est de 15,4 M€, comparé à 12,0 M€ l'année précédente, soit une progression de +28%. Cette forte progression est due aux importantes livraisons intervenues en 2009. Le taux de marge atteint 11,1% du chiffre d'affaires grâce à la reprise des garanties locatives de certaines opérations livrées.

Backlog¹⁶ VEFA/CPI et MOD

Le backlog VEFA/CPI représente 89,5 M€ à fin 2009 comparé à 141,9 M€ fin 2008. Par ailleurs, le Groupe dispose à fin décembre 2009 d'un backlog d'honoraires de MOD acquis représentant 13,5 M€.

3.3.3 Grands projets urbains mixtes

Le Groupe Altarea Cogedim se positionne comme un « ensemblier » urbain capable de proposer des solutions globales incluant toutes les classes d'actifs immobiliers avec des savoir-faire opérationnels intégrés (bureaux, logements, hôtels, commerces).

Au 31 décembre 2009, le Groupe maîtrise 372 000 m² SHON de Grands projets urbains mixtes, répartis sur 5 projets à dominante bureaux mais comportant également 107 000 m² de commerces.

(en milliers de m ² SHON)	Com merces (1)	Bureaux (2)	Hôtels	Logements	Total
Nice Meridia (06)	-	29	-	20	49
Kremlin-Bicêtre (94)	45	27	-	1	73
Euroméditerranée (13)	-	53	10	-	64
Cœur d'Orly (94)	27	108	17	-	152
Nanterre (92)	35	-	-	-	35
Total	107	217	28	21	372

(1) Dont une partie destinée à être conservée en patrimoine (25 600 m² GLA en QP), figurant dans les projets de centres commerciaux maîtrisés au 31 décembre 2009 en partie 2.3

(2) Dont une partie destinée à être conservée en patrimoine (37 800 m² GLA en QP), figurant dans les projets de centres commerciaux maîtrisés au 31 décembre 2009 en partie 2.3

Sur l'ensemble de ces projets, seul le Kremlin Bicêtre est actuellement en cours de construction. À dominante commerces, ce projet comportera un hypermarché Auchan de 19 300m², une galerie commerciale de 25 900m² et des bureaux en superstructure.

¹⁶ Chiffre d'affaires HT sur les ventes notariées restant à comptabiliser à l'avancement, placements non encore régularisés par acte notarié et honoraires à recevoir de tiers sur contrats signés.

II Résultats consolidés

1. Résultats

1.1 Résultat net

Au 31 décembre 2009, le résultat net récurrent part du Groupe s'élève à 108,5M€ (+16%). Après prise en compte des actions créées lors de l'augmentation de capital¹⁷, le résultat net récurrent s'élève à 10,6€/action en croissance de +3% par rapport au 31 décembre 2008.

(en M€)	31-déc-09						31-déc-08					
	Récurrent		Total Récurrent	Non Récurrent	Total	Récurrent		Total Récurrent	Non Récurrent	Total		
	Centres Commerciaux	Promotion				Centres Commerciaux	Promotion					
RESULTAT OPERATIONNEL	127,0	+22%	51,8	178,7	+10%	(165,4)	13,3	103,8	57,9	161,8	(502,0)	(340,2)
Coût de l'endettement net	(55,4)		(17,5)	(72,9)		(6,2)	(79,1)	(43,6)	(24,1)	(67,7)	(7,4)	(75,2)
Variations de valeur des instruments financiers	0,0		-	0,0		(53,3)	(53,3)	(0,0)	-	(0,0)	(110,4)	(110,4)
Sociétés mises en équivalence	7,1		(1,4)	5,7		(4,8)	1,0	4,4	0,6	5,0	(31,3)	(26,3)
Actualisation des dettes et créances	-		-	-		(0,1)	(0,1)	-	-	-	(3,5)	(3,5)
RESULTAT AVANT IMPÔT	78,7		33,0	111,7		(230,6)	(118,9)	64,6	34,4	99,0	(654,8)	(555,7)
Impôts	(0,2)		0,0	(0,2)		2,4	2,2	0,3	(1,1)	(0,8)	172,9	172,2
RESULTAT NET	78,5		33,0	111,5		(228,2)	(116,7)	64,9	33,4	98,3	(481,8)	(383,5)
RESULTAT NET PART DU GROUPE	76,9	+23%	31,7	108,5	+16%	(217,0)	(108,5)	62,4	31,3	93,7	(490,8)	(397,1)
Nombre moyen d'actions après effet dilutif (en milliers)	10,271						9,118					
RESULTAT NET, PART DU GROUPE PAR ACTION (€/action)	10,57 +2,8%						10,28					

1.1.1 Résultat net récurrent : 108,5M€

Résultat opérationnel récurrent

Au 31 décembre 2009, le résultat opérationnel récurrent progresse de +10% par rapport à 2008 en raison d'une forte progression de l'activité centres commerciaux (+23,1M€, soit +22%) liée aux mises en service en 2008 et 2009, le résultat opérationnel promotion accuse une baisse de -11% tout en maintenant une profitabilité élevée malgré la crise.

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. La progression des frais financiers est inférieure à celle des revenus en raison de l'augmentation de capital intervenue en juillet 2008 pour un montant de 375M€.

1.1.2 Résultat net non récurrent : -217,0M€

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

Amortissement des relations clientèle (Cogedim)	-13,3M€
Perte de valeur sur actifs en développement	-36,2M€
Perte de valeur des actifs immobiliers (périmètre constant, hors droits et en quote-part de consolidation)	-138,3M€
Livraison d'actifs	+36,5M€
Frais de développement non activés	-10,4M€
Perte de valeur des instruments de couverture	-53,3M€
Autres	-2,0M€
Total	-217,0M€

Nombre moyen d'actions économiques

Le nombre moyen d'actions économiques est le nombre moyen d'actions en circulation dilué des plans de stock options et actions gratuites octroyés au 31 décembre 2009, sa variation par rapport à fin 2008 est essentiellement impactée par l'augmentation de capital intervenue au début du deuxième semestre 2008.

¹⁷ 22% du capital post opération

2. Actif net réévalué (ANR)

Au 31 décembre 2009, l'ANR de continuation totalement dilué d'Altarea s'établit à 113,3€ par action après distribution de 7,0€/action, en baisse de -9%.

	31-déc-09		31-déc-08		
	M€ €/action		M€ €/action		
Capitaux propres consolidés part du Groupe	938,6	91,0	1 109,3	108,1	
Retraitement des impôts					
Impôt différé au bilan sur les actifs non SIIC (actifs à l'international)	27,3		18,3		
Impôt effectif sur plus values latente des actifs non SIIC*	(27,9)		(3,5)		
Retraitement des droits de mutation					
Droits déduits sur les valeurs d'actifs au bilan	139,4		126,1		
Droits et frais de cession estimés*	(82,0)		(65,8)		
Autres plus-values latentes	104,3		37,7		
Impact des titres donnant accès au capital					
Part des commandités (1)	(12,7)		(14,1)		
ACTIF NET REEVALUE DE LIQUIDATION DILUE	1 087,1	105,4	1 208,5	117,8	-11%
Droits et frais de cession estimés	82,0		65,8		
Part des commandités	(0,9)		(0,8)		
ACTIF NET REEVALUE DE CONTINUATION DILUE	1 168,1	113,3	1 273,6	124,2	-9%
Nombre d'actions dilué	10 311 852		10 257 854		

* 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 en utilisant un taux de 6,20%. Dans l'ANR de continuation, les droits déduits en comptabilité sont réintégrés pour le même montant (139,4M€ au 31 décembre 2009).

À titre d'illustration, un second calcul permet d'établir l'ANR de liquidation 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 dont la contrepartie est une augmentation du nombre d'actions dilué.

Autres plus-values latentes

Les autres plus-values latentes sont déterminées par des expertises indépendantes et sont constituées des éléments suivants :

- Fonds de commerce exploités par le Groupe en appui de son activité principale (Hôtel Wagram et Résidence hôtelière Aubette), valorisés par CBRE sur la base d'une valeur unique
- Pôle de gestion locative et de développement (Altarea France), valorisé par Accuracy. La valeur retenue correspond à la moyenne de deux scénarios déterminés (scénario optimiste et prudent).
- Pôle de promotion (Cogedim) valorisé par Accuracy et retenu pour sa valeur basse

Évolution du nombre d'actions diluées

Au 31 décembre 2009, le nombre total d'actions totalement diluées est de 10 311 852. Il comprend les actions en circulation (10 178 817) auxquelles ont été rajoutées les créations potentielles liées aux options de souscription « dans la monnaie » et des actions gratuites pour un nombre total de 181 539 actions (celles-ci sont supposées émises et le montant de l'apport en capital ajouté au montant des fonds propres). Ce nombre est diminué de l'autocontrôle au 31 décembre 2009 (48 504 actions) afin d'aboutir au nombre d'actions diluées.

III Ressources financières

1. Situation financière

1.1 Introduction

L'année 2009 a été marquée par une amélioration de la liquidité sur le marché interbancaire avec pour conséquence un meilleur accès au crédit. Dans cet environnement incertain, le Groupe Altarea bénéficie d'atouts très forts :

- Une trésorerie mobilisable de 319M€
- Une dette de maturité longue sans tombée significative avant mi-2013
- Des covenants consolidés robustes (LTV<65% et ICR>2) avec une marge de manœuvre importante au 31 décembre 2009 (LTV à 55,7% et ICR à 2,6x)

Ces atouts reposent avant tout sur un modèle économique fortement générateur de cash-flows même en période de crise.

1.1 Trésorerie mobilisable: 319M€

Le cash mobilisable se montait à 319M€ fin 2009 décomposée entre 238M€ de ressources au niveau corporate (cash et autorisations confirmées) et 81M€ d'autorisations de crédits confirmés non utilisés adossés à des projets spécifiques (financements hypothécaires).

1.2 Engagements et liquidité

La trésorerie dont dispose le Groupe est supérieure à ses engagements d'investissement identifiés.

Engagement d'investissements en centres commerciaux

Tous les engagements d'investissement identifiés pour un total de 150 M€ sont financés par de la trésorerie existante (à décaisser entre 2010 et 2013). L'objectif du Groupe consiste néanmoins à monter le moment venu des financements ad hoc sur l'intégralité de ses projets afin de maintenir un niveau de liquidité important.

Financement de la promotion

Concernant les opérations de promotion pour compte de tiers (bureaux et logements), les critères prudentiels de lancement exigeant une précommercialisation avérée rendent possible leur financement dans les conditions actuelles de marché sans allocation de fonds propres supplémentaire à cette activité.

1.2 Dette par nature

Au 31 décembre 2009, la dette financière nette du Groupe Altarea s'élève à 2 064M€ contre 1 908M€ au 31 décembre 2008.

(en M€)	Déc 2009	Déc 2008
Dette corporate	769	772
Dette hypothécaire	1 159	980
Dette Acquisition Cogedim	250	300
Dette promotion	103	152
Total Dette brute	2 281	2 204
Disponibilités	(217)	(296)
Total Dette nette	2 064	1 908

- 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 (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 (Leverier d'EBITDA et ICR).

1.3 Financements signés en 2009

Au cours de l'année 2009, le Groupe Altarea a signé 164M€ de financements hypothécaires sur projets ou pour refinancer des actifs en exploitation.

Dans le cadre de son activité de promoteur pour compte de tiers, le Groupe a accès à des crédits court-terme pour le financement des opérations.

Malgré le fort resserrement du crédit observé, les projets bien conçus avec un fort taux de pré-commercialisation trouvent à se financer dans des conditions économiquement rentables pour le Groupe Altarea.

1.4 Covenants financiers

Ratio LTV

Le ratio LTV consolidé du Groupe s'élève à 55,7%¹⁸ au 31 décembre 2009, en hausse par rapport à fin 2008 (53,4%).

Avec un covenant maximum fixé à 65%, le Groupe Altarea considère qu'il dispose d'une marge de manœuvre importante lui permettant d'anticiper une

¹⁸ Après impact de la cession de l'Espace Saint-Georges à Toulouse.

éventuelle dégradation supplémentaire de la situation économique.

EBITDA récurrent¹⁹ / coût de l'endettement net récurrent

Le ratio de couverture du coût de l'endettement net récurrent par l'EBITDA s'établit à 2,6x en 2009, stable par rapport à 2008.

Autres covenants spécifiques

Une revue exhaustive des covenants spécifiques à chaque ligne de crédit a été effectuée.

Au 31 décembre 2009, l'ensemble des covenants sont respectés. À ce titre, il est prévu le remboursement de 6,4M€ d'emprunts bancaires en Italie.

En ce qui concerne le crédit d'acquisition de Cogedim, l'intégralité des covenants étaient très largement respectés au 31 décembre 2009²⁰.

Renégociation du crédit d'acquisition Cogedim (300M€)

Au vu de la situation de la fin d'année 2008, le Groupe a entamé début 2009 une renégociation préventive du crédit d'acquisition de Cogedim alors même que l'ensemble des covenants au 31 décembre 2008 étaient très largement respectés²¹. L'objectif était de se soustraire pendant trois années au respect de certains ratios financiers portant sur Cogedim moyennant un amortissement anticipé de 50M€ (sur un montant initial de 300M€). Entre temps, le marché de la promotion résidentielle s'est très fortement redressé comme l'attestent les résultats opérationnels de Cogedim et les ratios du 31 décembre 2009, rendant cette renégociation moins nécessaire.

Néanmoins, le Groupe a décidé de signer en juin 2009 les accords négociés en début d'année afin d'écarter définitivement le risque de remboursement anticipé portant sur ce crédit d'acquisition.

2. Couverture et maturité

Les instruments de couverture dont dispose le Groupe au 31 décembre 2009, lui permettent de couvrir un nominal maximum de 2,3Md€, soit la quasi totalité de sa dette brute consolidée. Le profil du portefeuille d'instruments financiers de couverture est le suivant :

¹⁹ L'EBITDA calculé est le résultat opérationnel récurrent avant dotation aux amortissements et provisions.

²⁰ Levier d'EBITDA à 2,8x (contre covenant maximum à 5,00x) et ratio ICR à 5,0x (contre covenant minimum à 1,3x).

²¹ À fin 2008, le levier d'EBITDA s'élevait à 3,1x contre un covenant plafond 5,75x et le ratio ICR s'élevait à 3x contre un covenant plancher à 2x.

Nominal (M€) et taux couvert				
Échéance	Swap au 31/12/2009	Cap/Collar au 31/12/2009	Total Couverture	Euribor maximum couvert
2009	1 569	688	2 257	3,94%
2010	1 584	542	2 126	3,88%
2011	1 689	369	2 057	3,85%
2012	1 537	319	1 856	4,07%
2013	1 037	260	1 296	4,08%
2014	854	39	892	4,12%
2015	782	36	818	4,12%
2016	591	52	643	4,30%
2017	310	-	310	4,19%

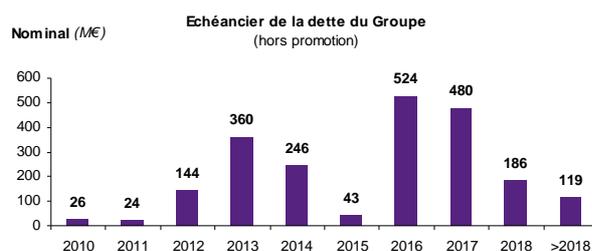
Consécutivement à la baisse des taux intervenus depuis fin 2008, le Groupe Altarea a enregistré une perte nette comptable de 53M€ sur la valeur de marché de son portefeuille de couverture (IAS 32 et 39).

Coût de la dette

Le coût de financement moyen du Groupe Altarea s'établit à 4,21% marge incluse en 2009 contre 4,68% en 2008. Le taux de marge moyen dont le Groupe a bénéficié au cours de l'année 2009 est inférieur aux conditions de marché actuelles. Cette composante « marge de crédit » des dettes existantes n'a pas été valorisée à prix de marché dans l'ANR du Groupe.

Maturité de la dette

Aucune échéance majeure n'intervient avant 2013. La maturité moyenne de l'endettement s'établit à 6,6 ans au 31 décembre 2009 contre 7,0 années en 2008. La grande majorité de l'endettement existant est constitué de dette de nature hypothécaire adossée à des actifs stabilisés, ce qui explique cette maturité particulièrement longue.



Bilan au 31 décembre 2009

Actif

en milliers d'euros	31/12/2009	31/12/2008
ACTIFS NON COURANTS	3 099 794	3 137 487
Immobilisations incorporelles	216 332	229 615
<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	29 507
<i>dont autres immobilisations incorporelles</i>	4 855	4 792
Immobilisations corporelles	15 557	10 694
Immeubles de placement	2 721 977	2 738 816
<i>dont Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>	2 523 032	2 221 875
<i>dont Immeubles de placement évalués au coût</i>	198 945	516 940
Participations dans les entreprises associées et autres titres immobilisés	68 296	68 863
Créances et autres actifs financiers non courants	14 841	25 817
Impôt différé actif	62 790	63 682
ACTIFS COURANTS	1 011 186	1 087 230
Actifs destinés à la vente	87 238	1 582
Stocks et en-cours	364 118	396 220
Clients et autres créances	329 170	380 809
Créance d'impôt sur les sociétés	1 833	5 728
Créances et autres actifs financiers courants	8 062	1 595
Instruments financiers dérivés	3 930	5 404
Trésorerie et équivalents de trésorerie	216 835	295 891
TOTAL ACTIF	4 110 980	4 224 717

Passif

	en milliers d'euros	
	31/12/2009	31/12/2008
CAPITAUX PROPRES	973 235	1 158 091
CAPITAUX PROPRES - PART DU GROUPE	938 557	1 109 275
Capital	120 506	120 815
Primes liées au capital	609 051	606 772
Réserves groupe	317 454	778 744
Résultat de l'exercice groupe	(108 453)	(397 056)
CAPITAUX PROPRES - INTERETS MINORITAIRES	34 677	48 816
Intérêts minoritaires / fonds propres	42 934	35 307
Intérêts minoritaires / résultat	(8 256)	13 509
PASSIFS NON COURANTS	2 250 830	2 170 087
Emprunts et dettes financières	2 183 995	2 097 195
<i>dont Prêt participatif</i>	24 781	24 843
<i>dont Emprunts et dettes financières auprès des établissements de crédit</i>	2 131 883	2 033 598
<i>dont Emprunts et dettes bancaires adossés à des créances de TVA</i>	5 593	10 957
<i>dont Autres emprunts et dettes financières</i>	21 738	27 796
Provisions pour engagement de retraite	4 070	3 524
Autres provisions non courantes	16 222	15 871
Dépôts et cautionnements reçus	25 273	22 989
Impôt différé passif	21 270	30 508
PASSIFS COURANTS	886 915	896 540
Emprunts et dettes financières	158 362	183 223
<i>dont Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (hors trésorerie passive)</i>	141 263	165 478
<i>dont Emprunts et dettes bancaires adossés à des créances de TVA</i>	2 209	1 216
<i>dont Concours bancaires (trésorerie passive)</i>	7 369	4 778
<i>dont Autres emprunts et dettes financières</i>	7 522	11 751
Instrument financiers dérivés	117 873	82 242
Provisions courantes	205	7 236
Dettes fournisseurs et autres dettes	606 882	621 947
Dettes d'impôt exigible	3 582	1 891
Dettes auprès des actionnaires	10	-
TOTAL PASSIF	4 110 980	4 224 717

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	-	153 517
Charges du foncier	(4 357)	-	(4 357)	-	(4 357)
Charges locatives non récupérées	(3 737)	-	(3 737)	-	(3 737)
Frais de gestion	(266)	-	(266)	-	(266)
Dotation nette aux provisions	(4 337)	-	(4 337)	-	(4 337)
LOYERS NETS	140 819	-	140 819	-	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)
Dotation nette aux provisions	-	-	-	-	-
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 sur cession d'actifs de placement	-	-	-	20 116	20 116
Valeur comptable des actifs cédés	-	-	-	(20 216)	(20 216)
RESULTAT SUR CESSION 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 de placement livrés	-	-	-	36 483	36 483
> dont Autres variations de valeur des immeubles de placement	-	-	-	(138 346)	(138 346)
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 pour risques et charges	-	(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)
Variation de valeur et résultat de cession des instruments financiers	0	-	0	(53 295)	(53 295)
Résultat de cession 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 IMPOT	78 677	32 980	111 658	(230 601)	(118 943)
Impôt	(193)	10	(183)	2 416	2 234
RESULTAT NET	78 485	32 991	111 475	(228 185)	(116 710)
dont Résultat Part du Groupe	76 854	31 688	108 541	(216 995)	(108 453)
dont Résultat attribuable aux minoritaires	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 du Groupe par action (en €)			10,74		(10,73)
Nombre moyen d'actions pondéré après effet dilutif			10 271 359		10 271 359
Résultat net Part du Groupe dilué par action (en €)			10,57		(10,56)

Compte de résultat analytique au 31 décembre 2008

en milliers d'euros	Centres commerciaux et autres actifs	Promotion pour compte de tiers	Eléments récurrents	Eléments non récurrents	Total groupe
Revenus Locatifs	126 606	-	126 606	-	126 606
Charges du foncier	(2 060)	-	(2 060)	-	(2 060)
Charges locatives non récupérées	(2 729)	-	(2 729)	-	(2 729)
Frais de gestion	(248)	-	(248)	-	(248)
Dotation nette aux provisions	(4 312)	-	(4 312)	-	(4 312)
LOYERS NETS	117 256	-	117 256	-	117 256
Chiffre d'affaires	-	739 619	739 619	39 339	778 957
Coûts des ventes	-	(639 234)	(639 234)	(37 656)	(676 890)
Charges commerciales	-	(14 027)	(14 027)	(481)	(14 508)
Dotation nette aux provisions	-	(10 755)	(10 755)	(23 908)	(34 663)
Amortissement des relations clientèle	-	-	-	(21 298)	(21 298)
MARGE IMMOBILIERE	-	75 603	75 603	(44 005)	31 598
Prestations de services externes	6 665	29 392	36 057	3 918	39 975
Production immobilisée et stockée	0	38 182	38 182	32 060	70 243
Charges de personnel	(9 213)	(56 808)	(66 021)	(24 082)	(90 103)
Autres charges de structure	(8 029)	(22 751)	(30 780)	(20 863)	(51 643)
Dotations aux amortissements des biens d'exploitation	(391)	(2 150)	(2 541)	(695)	(3 237)
Dotation nette aux provisions	-	-	-	(81)	(81)
Amortissement des relations clientèles	-	-	-	(14 593)	(14 593)
FRAIS DE STRUCTURE NETS	(10 968)	(14 135)	(25 103)	(24 336)	(49 439)
Autres produits	727	3 259	3 986	4 699	8 685
Autres charges	(3 177)	(6 895)	(10 072)	(7 997)	(18 069)
Dotations aux amortissements	(6)	(4)	(10)	(252)	(262)
AUTRES	(2 456)	(3 639)	(6 095)	(3 550)	(9 646)
Produits sur cession d'actifs de placement	-	-	-	23 830	23 830
Valeur comptable des actifs cédés	-	-	-	(23 491)	(23 491)
RESULTAT SUR CESSION D'ACTIFS DE PLACEMENT	-	-	-	338	338
Variations de valeur des immeubles de placement évalués à la juste valeur	-	-	-	(86 306)	(86 306)
> dont Variations de valeur des immeubles de placement livrés	-	-	-	96 815	96 815
> dont Autres variations de valeur des immeubles de placement	-	-	-	(183 121)	(183 121)
Pertes de valeur nettes sur immeubles de placement au coût	-	-	-	(17 488)	(17 488)
Pertes de valeur nettes sur autres actifs immobilisés	-	-	-	654	654
Dotation nette aux provisions pour risques et charges	-	96	96	(10 432)	(10 336)
Dépréciation des relations clientèle	-	-	-	(91 545)	(91 545)
Pertes de valeur des écarts d'acquisition	-	-	-	(225 290)	(225 290)
RESULTAT OPERATIONNEL	103 832	57 924	161 756	(501 961)	(340 204)
Coût de l'endettement net	(43 643)	(24 093)	(67 736)	(7 422)	(75 158)
Variation de valeur et résultat de cession des instruments financiers	-	-	-	(110 395)	(110 395)
Résultat de cession de participation	-	-	-	(157)	(157)
Quote part de résultat des sociétés mises en équivalence	4 400	613	5 014	(31 303)	(26 290)
Dividendes	-	-	-	0	0
Actualisation des dettes et créances	-	-	-	(3 519)	(3 519)
RESULTAT AVANT IMPOT	64 590	34 444	99 034	(654 757)	(555 723)
Impôt	297	(1 062)	(765)	172 941	172 176
RESULTAT NET	64 887	33 382	98 269	(481 816)	(383 547)
dont Résultat Part du Groupe	62 422	31 308	93 730	(490 786)	(397 056)
dont Résultat attribuable aux minoritaires	2 465	2 074	4 538	8 970	13 509
Nombre moyen d'actions pondéré avant effet dilutif			8 989 981		8 989 981
Résultat net Part du Groupe par action (en €)			10,43		(44,17)
Nombre moyen d'actions pondéré après effet dilutif			9 118 414		9 118 414
Résultat net Part du Groupe dilué par action (en €)			10,28		(43,54)