

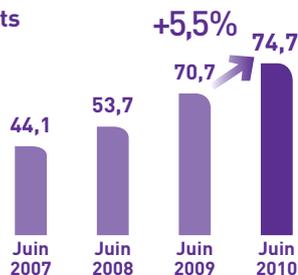


RESULTATS DU 1^{ER} SEMESTRE 2010

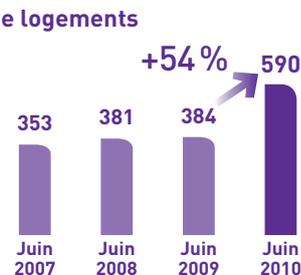
Un premier semestre porteur d'avenir

- Progression des loyers de centres commerciaux (+5,5%) et changement de dimension du patrimoine du Groupe
- Placements des logements en nette hausse (+54%) et gains de parts de marché
- LTV en baisse (54,7% vs. 55,7% à fin 2009)
- Reprise de la hausse de l'ANR (+1,1%)

Loyers nets
(M€ HT)



Réservations de logements
(M€ TTC)



En commerce, les loyers nets du Groupe sont en progression de +5,5% par rapport au 1^{er} semestre 2009 à 74,7 M€. Ce 1^{er} semestre 2010 marque également un changement de dimension pour le patrimoine du Groupe dont la valeur a fortement augmenté (+15% à 2,6 Md€ droits inclus). Cette progression provient à la fois de la mise en service d'actifs de grande taille développés par les équipes d'ALTAREA COGEDIM (ouverture d'Okabé au Kremlin-Bicêtre et Le Due Torri en Lombardie pour un total de 72 300 m²GLA) mais aussi de l'acquisition de Cap 3000 à Saint-Laurent-du-Var près de Nice dont ALTAREA COGEDIM détient 33% en partenariat avec ABP et PREDICA, filiale de Crédit Agricole Assurances. Ces trois actifs représentent 137 300 m² GLA et 805 M€ de valeur droits inclus. Ils démontrent la capacité d'ALTAREA COGEDIM à se positionner sur des centres à vocation régionale.

En immobilier résidentiel, les réservations réalisées par le Groupe au 1^{er} semestre 2010 se sont élevées à 590 M€ TTC, soit +54% comparé à la même période de 2009. Sur les 12 derniers mois (juillet 2009 à juin 2010), les placements de logements neufs dépassent le milliard d'euros, en progression de 64% comparé à l'année 2007 qui est considérée comme la référence de la profession (1 094 M€ vs 668 M€). Depuis son acquisition par ALTAREA en 2007, et malgré une couverture géographique encore partielle, COGEDIM a presque doublé sa part de marché. COGEDIM détiendrait désormais entre 4% et 5% d'un marché français estimé à 100 000 logements/an. Le backlog (1,1 Md€ soit 25 mois d'activité) et les perspectives commerciales du 2^{ème} semestre donnent une grande visibilité aux résultats et aux cash-flows de COGEDIM qui devraient tirer la performance consolidée du Groupe au cours des trois prochaines années.

En immobilier d'entreprise, dans un contexte morose, le 1^{er} semestre a néanmoins enregistré une reprise de commandes, principalement dans le secteur de l'hôtellerie avec 171 M€ de contrats signés principalement sous forme de Contrats de Promotion Immobilière (Hôtel Dieu à Marseille et Palais de Justice à Nantes). Au 30 juin 2010, ALTAREA COGEDIM maîtrise 25 projets d'immobiliers d'entreprise représentant un total de 505 000 m² SHON composés de bureaux et d'hôtels.

Au 30 juin 2010, **le résultat net récurrent part du Groupe⁽¹⁾** s'élève à 58,1 M€ en baisse de 3,1%. Le résultat net récurrent par action s'élève à 5,6 €/action, en baisse de 4,9% par rapport au 30 juin 2009. Cette évolution se décompose entre une progression de +14,5% du résultat de la foncière commerce et une baisse de 31,3% du résultat de la promotion, essentiellement due à l'immobilier d'entreprise. Après une perte nette en 2008 et 2009, **le résultat net consolidé** du 1^{er} semestre 2010 est positif et s'élève à 22,9 M€.

L'Actif Net Réévalué de continuation totalement dilué d'ALTAREA s'établit à 114,5 € par action après distribution de 7,2 €/action, en hausse de +1,1%. La création de valeur actionnariale sur le semestre s'élève à 8,4 €/action, si l'on ajoute à la croissance d'ANR de 1,2 €/action la distribution de dividende.

Le ratio LTV consolidé du Groupe s'élève à 54,7% au 30 juin 2010, en baisse par rapport à fin 2009 (55,7%).

“ ALTAREA COGEDIM confirme la pertinence de sa stratégie qui repose 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 très forte résilience en bas de cycle. Nous entendons poursuivre la politique développée au cours des derniers mois en renforçant notre présence dans les grands centres commerciaux via des extensions ou des nouveaux développements et en arbitrant des centres commerciaux de petite taille ou matures. Parallèlement, le Groupe consolidera ses parts de marché dans le résidentiel et se tient prêt à saisir des opportunités en immobilier d'entreprise. Malgré un résultat récurrent ponctuellement en baisse au 1^{er} semestre sous l'effet comptable décalé de la crise, ALTAREA COGEDIM confirme son objectif de croissance de son résultat net récurrent pour l'année 2010 de l'ordre de 10%. Le Groupe anticipe pour les années 2011 et 2012 une croissance encore plus forte tirée, notamment, par les bons résultats commerciaux de l'activité de promotion logements. De ce fait, ALTAREA COGEDIM peut d'ores et déjà annoncer un dividende au titre de l'année 2010 en forte augmentation à 8 €/action.”

Alain Taravella, Président-fondateur

(1) Résultat Net Récurrent = loyers + marges immobilières - frais de structure nets récurrents - coûts de l'endettement net récurrent - IS.

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 et apportent au Groupe des cash-flows en croissance régulière.

ALTAREA COGEDIM est le seul opérateur multi-produits à maîtriser les savoir-faire opérationnels et de développement dans les trois principales classes d'actifs immobiliers (commerces, bureaux et hôtels, logements). Le Groupe est ainsi leader en France pour le développement de projets urbains mixtes comprenant tout ou partie de ces composantes.

Au 30 juin 2010, le patrimoine de centres commerciaux d'ALTAREA COGEDIM s'élève à 2,6 Mds d'euros dont 691 796 m² GLA en exploitation pour 164 M€ de loyers bruts annuels. ALTAREA COGEDIM possède un portefeuille de 1 843 250 m² de projets en développement toutes classes d'actifs confondus. Il est propriétaire de 66 actifs commerciaux en France, en Italie et en Espagne.

Présente en France et en Italie, ALTAREA est cotée sur le compartiment A de l'Eurolist de NYSE Euronext Paris.

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
Junin 2010

SOMMAIRE

I Rapport d'activité

1. Principaux évènements du premier semestre 2010

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 un opérateur intervenant sur les trois principaux produits immobiliers (commerces, logements, bureaux). 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 avec un socle stable.

1. Principaux événements du premier semestre 2010

Au cours du 1^{er} semestre 2010, le Groupe Altarea Cogedim a franchi une nouvelle étape avec à la fois une forte progression de la valeur et de la qualité de son patrimoine de centres commerciaux et une présence renforcée sur le marché de la promotion de logements.

1.1 Centres commerciaux : changement de dimension et acquisition de Cap 3000

Au cours du 1^{er} semestre 2010, le patrimoine du Groupe a non seulement fortement augmenté en valeur (+15% à 2,6Md€)¹ mais aussi en qualité. Cette progression provient à la fois de la mise en service d'actifs développés par les équipes d'Altarea Cogedim (mise en service d'Okabé au Kremlin Bicêtre et Le Due Torri en Lombardie pour un total de 72 300 m²GLA²) mais aussi de l'acquisition de Cap 3000 à St Laurent du Var près de Nice dont Altarea Cogedim détient 33% en partenariat avec ABP et PREDICA, filiale de Crédit Agricole Assurances .

Ces trois actifs représentent ensemble 137 300 m²GLA et 805M€ de valeur droits inclus³ et démontre la capacité d'Altarea Cogedim à se positionner sur des centres à vocation régionale.

1.2 Promotion logements : gains de parts de marché et perspectives renforcées

Avec 590M€ de réservations au cours du semestre (+54%), Cogedim poursuit sa conquête de parts de marché et vise un montant de réservations significativement supérieur à 1,0Md€ pour l'année 2010. Depuis son acquisition par Altarea en 2007, et malgré une couverture géographique encore partielle, Cogedim a presque doublé sa part de marché et se positionne désormais entre 4% et 5% d'un marché français estimé à 100 000 logements/an. Malgré cette forte progression de parts de marché, Cogedim est parvenu à maintenir un taux de marge autour de 10%.

¹ Valeur droits inclus, quote-part Groupe

² 57 500 m²GLA en quote-part

³ Respectivement 79 000 m²GLA et 427M€ en quote-part

Grâce à une gamme complète d'offre et à la capacité d'attraction de sa marque, Cogedim profite pleinement du contexte de marché actuel où la pierre joue incontestablement son rôle de valeur refuge pour les particuliers. Le backlog existant (1,1Md€ soit 25 mois d'activité) et les perspectives commerciales du 2^{ème} semestre donnent une grande visibilité aux résultats et aux cash-flows de Cogedim qui devraient tirer la performance consolidée du Groupe au cours des trois prochaines années.

1.3 Immobilier d'entreprise : un marché encore attentiste

Dans un contexte morose, de nombreux contacts ont été initiés ce semestre par Cogedim Entreprise (MOD, VEFA, CPI), signe que de nombreux investisseurs sont actuellement en phase de réflexion avancée sur le repositionnement de leur patrimoine de bureaux.

Cogedim Entreprise a enregistré ce semestre une reprise des commandes, principalement dans le secteur de l'hôtellerie avec 171M€ de contrats signés principalement sous forme de CPI (Hôtel Dieu à Marseille et Palais de Justice à Nantes).

Le Groupe a également lancé le marketing d'Altafund auprès de grands investisseurs internationaux. Altafund, dont Altarea Cogedim a vocation à détenir environ 20%, sera le véhicule d'investissement exclusif du Groupe en matière d'Immobilier d'entreprise. Le vif intérêt porté par les investisseurs devrait se concrétiser au cours du deuxième semestre 2010.

1.4 Événement postérieur à la clôture : lancement du programme résidentiel Paris 7 Rive Gauche

En juillet 2010, le Groupe Altarea-Cogedim a lancé la commercialisation du programme *Paris 7 Rive Gauche*, sur le site de l'ancien hôpital Laënnec au cœur de Paris. Sur près de 4 hectares dans un emplacement exceptionnel, le programme comprendra 191 logements en accession, 80 logements sociaux, des commerces pour 4 500 m², une résidence étudiante de 50 chambres et un équipement pour personnes âgées de 42 chambres.

Les travaux de démolition ont débuté courant juillet, les travaux de construction démarreront début 2011 pour une livraison en 2013. Cette opération devrait avoir un effet significatif sur les volumes de ventes, de régularisations et sur le backlog dès le 2^{ème} semestre 2010, et sur les résultats du Groupe pendant la période de construction qui s'étalera jusqu'en 2013.

1.5 Perspectives, objectifs

Altarea Cogedim entend poursuivre sa politique développée au cours des derniers mois qui consiste à renforcer sa présence dans les grands centres commerciaux via des extensions ou des

nouveaux développements et à arbitrer des centres commerciaux de petite taille ou matures. En parallèle, le Groupe consolidera sa part de marché dans le résidentiel et se tient prêt à saisir des opportunités en immobilier d'entreprise. Ce renforcement des activités se fera tout en respectant les grands équilibres financiers du Groupe, notamment avec un LTV inférieur à 55%.

Altarea Cogedim confirme son objectif d'une croissance de son résultat net récurrent pour l'année 2010 de l'ordre de 10%, et anticipe pour les années 2011 et 2012 une croissance plus forte du fait notamment des bons résultats commerciaux de l'activité de promotion logements.

De ce fait, Altarea Cogedim peut d'ores et déjà annoncer un dividende au titre de l'année 2010 en forte augmentation à 8€/action.

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 30 juin 2010, le patrimoine de centres commerciaux en exploitation représente une valeur de 2,6Mds d'euros droits inclus pour 164M€ de loyers bruts signés annualisés. Par ailleurs, les investissements en cours sur des projets maîtrisés de centres commerciaux représentent un potentiel de 382 200 m²GLA pour 90M€ de loyers bruts prévisionnels (soit un rendement prévisionnel de 8,9%).

Chiffres clés du patrimoine et des projets au 30 juin 2010 (QP Groupe)

30-juin-2010	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	691 796	164,1	2 646,5	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Centres en construction	33 300	N/A	N/A	5,8	74,7	50,3	24,4	-	7,7%
Projets maîtrisés/ signés	348 900	N/A	N/A	84,6	936,3	99,4	15,9	821,0	9,0%
Total Actifs	1 073 996	164,1	2 646,5	90,4	1 011,0	149,8	40,3	821,0	8,9%

2.2 Centres commerciaux en Patrimoine

2.2.1 Conjoncture

Consommation des ménages⁴

La consommation des ménages français en produits manufacturés s'inscrit en forte baisse au cours du 1^{er} semestre 2010 (-2,8%) en raison principalement du contrecoup de la réduction de la prime à la casse automobile. Hors produits manufacturés, la tendance à la stagnation se confirme pour 2010 avec une modeste reprise envisagée pour le 2^{ème} semestre (+0,6%). La fin des mesures sociales du plan de relance et le niveau élevé du chômage incite les ménages à maintenir leur épargne de sécurité à un niveau élevé.

Chiffre d'affaires des locataires

Le chiffre d'affaires réalisé par les locataires des centres en patrimoine s'inscrit en hausse sur le semestre (+1,7%⁵) avec en particulier une performance de +6,1% pour les Retail Parks.

Depuis plus de deux ans, les Retail Parks en patrimoine confirment mois après mois la pertinence de leur positionnement dans un environnement économique où les ménages sont particulièrement sensibles aux prix. Enseignes et clients bénéficient ainsi d'un environnement économique compétitif (loyers plus bas, accessibilité, coûts de fonctionnement et de gestion de la chaîne logistique) sans sacrifier l'ambiance ni le confort d'achat qui sont traités par Altarea Cogedim avec le même souci que pour un centre commercial classique.

⁴ Insee – Juillet 2010

⁵ Progression du chiffre d'affaires des commerçants à fin juin 2010, en cumulé et à périmètre constant (« commerces constants »). Périmètre France

Taux d'effort, créances douteuses, vacance

La croissance du CA des locataires, conjuguée à la stagnation des indices de revalorisation des loyers (ILC, ICC)⁶ contribue à faire baisser le taux d'effort des locataires⁷ qui s'établit à 9,1% (contre 9,5% en 2009 et 9,9% au 1^{er} semestre 2009) retrouvant ainsi le niveau d'avant la crise.

Les créances douteuses⁸ restent contrôlées à hauteur de 3,3% des revenus locatifs (contre 3,8% au 1^{er} semestre 2009).

La vacance financière sur le patrimoine du Groupe reste stable à 3,2%.

2.2.2 Loyers des centres commerciaux

Les loyers nets du Groupe s'élèvent à 74,7M€ au 30 juin 2010 en progression de +5,5% par rapport au 1^{er} semestre 2009.

(en M€)	30-juin-10		30-juin-09
Revenus locatifs	80,9		76,6
LOYERS NETS	74,7	+5,5%	70,7
Frais de structure nets	(5,3)		(5,3)
Autres	(2,5)		(1,8)
RESULTAT OPERATIONNEL	66,9	+5,1%	63,7
% des revenus locatifs	82,7%		83,1%

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

(en M€)	30-juin-09		30-juin-10
Loyers nets juin 2009	70,7		
a- Livraisons Okabé et Le Due Torri	6,0	+8,5%	
b- Affet année pleine / livraisons 2009	1,0	+1,4%	
c- Cessions & Acquisitions	(0,7)	-1,0%	
d- Restructurations (Massy, Bercy, Aubette)	(0,7)	-1,0%	
e- Variation à périmètre constant	(1,7)	-2,4%	
Total variation loyers nets	3,9	+5,5%	
Loyers nets juin 2010			74,7

⁶ ILC 2T09 : +0,84% ; ICC 2T09 : -4,10%

⁷ Ratio des loyers et charges facturées aux locataires sur le chiffre d'affaires réalisé. Données disponibles pour le périmètre France uniquement. Périmètre France

⁸ Montant net des dotations et reprises de provisions pour créances douteuses ainsi que pertes définitives sur la période rapporté aux loyers factures. Périmètre consolidé

- a- Deux centres commerciaux ont été livrés au cours du 1^{er} semestre 2010 : Okabé au Kremlin Bicêtre (sud de Paris) et Le Due Torri en Lombardie (Italie) pour 72 300 m²GLA. Ces deux actifs ont été livrés avec un taux de remplissage proche de 100% et doivent générer 20,2M€ de loyers bruts en année pleine⁹.
- b- L'effet année pleine sur les actifs livrés en 2009 représente 1,0M€ (principalement Carré de Soie à Lyon).
- c- Les cessions d'actifs entraînent une diminution des loyers nets de (0,7)M€.
- d- Trois actifs sont entrés en restructuration au cours du semestre. Les évictions réalisées ont entraîné une baisse temporaire des loyers nets pour (0,7)M€.
- Bercy Village : le Club Med a libéré les locaux au cours du 1^{er} semestre et sera remplacé par la Fnac sur 4 100 m² (bail signé)
 - Strasbourg l'Aubette : plusieurs locataires ont été évincés et seront remplacés par une enseigne technologique à très forte notoriété sur 900 m²
 - Massy -X% : le centre va faire l'objet d'une restructuration lourde nécessitant le départ de plusieurs locataires.
- e- La baisse des loyers nets à périmètre constant (-1,7M€ de loyers nets) est la conséquence de la baisse des loyers variables calculés sur le chiffre d'affaires 2009, d'une indexation négative ainsi que de l'augmentation des paliers et franchises accordés aux locataires. Ceci est particulièrement vrai pour les centres récemment ouverts qui sont encore en phase de montée en puissance et qui constituent 37% du patrimoine¹⁰. Le rétablissement récent des indicateurs de chiffre d'affaires et de taux d'effort (Cf. ci-dessus) indiquent qu'un point bas a sans doute été atteint en cours de ce semestre.

Activité locative

	# de baux concernés	Nouveau Loyer (M€)	Ancien Loyer (M€)	progression (%)
Commercialisation	96	6,3	-	NA
Recommercialisation	17	1,1	1,0	+16%
Renouvellement	24	1,3	1,3	+2%
Total 2010	137	8,7	2,2	NA

⁹ 57 500 m²GLA en quote-part Groupe et 15,7M€ de loyers bruts annualisés.

¹⁰ Centres ouverts depuis 2007 sur le patrimoine total

2.2.3 Synthèse de l'évolution du patrimoine en exploitation

Au 30 juin 2010, la valeur¹¹ des actifs en exploitation était de 2 646,5M€ en quote-part groupe, soit une progression de +14,8% par rapport au 31 décembre 2009 (+0,9% à périmètre constant).

Synthèse de l'évolution du patrimoine en exploitation

	Surface GLA	Valeur (m€)
	Q/P	Q/P
TOTAL au 31 décembre 2009	623 796	2 305,8
Mises en service	57 500	283,6
Acquisitions	21 500	143,3
Cessions	(11 000)	(113,8)
Variation à périmètre constant	-	27,6
Sous Total	68 000	340,7
TOTAL au 30 juin 2010	691 796	2 646,5
dont France	576 492	2 116,4
dont International	115 304	530,1

Mises en service

Deux nouveaux actifs, développés pour compte propre ont été mis en service au cours du 1^{er} semestre 2010 :

Centres (données en QP)	m ² GLA	loyers bruts	Taux de remplissage*	Valeur d'expertise** (M€)
Okabé	25 100	7,7	98%	
Dalmine	32 400	8,0	93%	
Total livraisons	57 500	15,7	95%	283,6

* Périmètre commerces

** Valeur droits inclus

Réalisé en association avec la Caisse des Dépôts, le centre commercial et d'affaires OKABÉ est situé à 500 mètres de la Porte d'Italie, au sud de Paris. L'ensemble urbain totalise 72 000 m² de surfaces construites, se décomposant en 45 000 m² de centre commercial, 25 000 m² de bureaux¹² et un parking de près de 2 000 places (25 100 m² en quote-part Groupe). OKABÉ est le premier centre commercial français vert : il est certifié «NF Bâtiments tertiaires - Démarche HQE® - Commerces » ; il est également certifié HQE® pour les bureaux ; il comprend 74 baux verts et vise la certification HQE® Exploitation. Le centre commercial est commercialisé à près de 100% avec notamment un hypermarché Auchan sur 11 200 m² de surface de vente. Il s'agit de la première création d'un hypermarché Auchan depuis dix ans. Le centre comprend également 4 moyennes surfaces, 70 boutiques et 15 restaurants.

Le centre commercial « Le Due Torri » à Stezzano se situe dans le pôle économique le plus dense de Lombardie, à 30 km de Milan, au croisement de l'autoroute A4 en direction de Venise et du

¹¹ Valeur droits inclus

¹² 4 900 m² de bureaux en cours de commercialisation (quote-part Groupe)

périphérique de Bergame. Ce centre de 42 000 m² GLA (32 400 m² GLA en quote-part), commercialisé à près de 100%, accueille, sur deux niveaux, 100 boutiques, 6 moyennes surfaces, 10 restaurants, un supermarché Esselunga. Il compte également 2 400 places de parking. Un espace dédié au coeur du centre permettra de créer des animations et des spectacles.

Acquisition de Cap 3000

Le Groupe Altarea, en partenariat avec ABP et PREDICA, filiale de Crédit Agricole Assurances, 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'effort de 9% 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).

Cette transaction valorise CAP 3000 à 450 M€ ce qui représente un rendement net initial de 4,65 %.

Cessions

Altarea Cogedim a signé fin juin la vente de l'ensemble immobilier du 39-41 avenue de Wagram, comprenant un hôtel Marriott Renaissance 5 étoiles de 118 chambres et suites, la Salle Wagram entièrement restaurée, trois magasins dédiés à la décoration de la maison, pour un montant de 114 M€, soit 9% au-dessus de la valeur d'expertise au 31 décembre 2009.

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.

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 :

en M€	En QP		En QP	
	Par date de fin de bail	% du total	Par option de sortie triennale	% du total
Echus	7,6	4,6%	8,2	5,0%
2010	5,2	3,2%	7,5	4,6%
2011	7,8	4,8%	33,6	20,5%
2012	10,1	6,2%	28,8	17,6%
2013	9,3	5,6%	36,3	22,1%
2014	21,8	13,3%	20,3	12,4%
2015	11,7	7,1%	10,8	6,6%
2016	10,7	6,5%	5,5	3,3%
2017	23,4	14,3%	6,3	3,9%
2018	23,8	14,5%	1,3	0,8%
2019	18,9	11,5%	0,8	0,5%
2020	8,7	5,3%	1,3	0,8%
> 2020	5,2	3,2%	3,5	2,1%
Total	164,1	100,0%	164,1	100,0%

• 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.

- Taux de capitalisation

Le taux de capitalisation¹³ moyen pondéré est passé de 6,58% à 6,45% (-13bp) au cours du 1^{er} semestre 2010.

	<u>30-juin-10</u>	<u>31-déc-09</u>	<u>30-juin-09</u>
	Taux de cap net	Taux de cap net	Taux de cap net
	moyen	moyen	moyen
France	6,35%	6,53%	6,59%
International (Italie, Espagne)	6,81%	6,77%	6,75%
Moyenne	6,45%	6,58%	6,62%
Centre - Ville/Centre de Loisirs Urbain	6,45%	6,62%	6,59%
Retail Park	6,84%	6,91%	7,02%
Périphérie	6,25%	6,30%	6,35%

La baisse du taux de capitalisation moyen pondéré provient d'une revalorisation à périmètre constant mais aussi d'une amélioration de la qualité du patrimoine du Groupe avec la cession d'actifs avec un taux de capitalisation moyen de 7,13% et l'acquisition et livraison d'actifs ayant un taux de capitalisation moyen de 6,26%.

¹³ Le taux de capitalisation est le rendement locatif sur la valeur d'expertise hors droits.

Détail du patrimoine en exploitation au 30 juin 2010 (Chiffres en Quote-Part de détention patrimoniale)

Centre	Ouverture	Locomotive	Surface	Loyers bruts (m€) (1)	Valeur (m€) (2)
	Rénovation		Q/P	Q/P	Q/P
Lille - Les Tanneurs & Grand' Place	2004 (R) Fnac, Monoprix, C&A		25 480		
Paris - Bercy Village	2001 (O) UGC Ciné Cité		19 400		
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	2008 (R) Virgin		5 500		
Mulhouse - Porte Jeune	Monoprix		9 600		
Strasbourg - L'Aubette			3 800		
Carré de Soie (50%)	2009 Castorama		30 400		
Beauvais	2009		4 400		
Paris - Wagram (hôtel et salle)	2009 (R) Marriott		11 000		
Autres			750		
Sous-total Centre Ville / CLU			210 825	67,4	974,9
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			17 244		
Barcelone - San Cugat	1996 (O) Eroski, Media Market		20 488		
Ragusa	2007 (O) Coop, Euronics, Upim		12 130		
Casale Monferrato	2007 (O) Coop, Unieuro		7 973		
Bellinzago	2007 (O) Gigante, H&M		19 713		
Sous-total Périphérie			190 739	49,5	801,9
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	2008 (O) Ikea, Décathlon, Boulanger		28 000		
Montpellier - St Aunes	Leroy Merlin		4 000		
Pinerolo	Ipercoop		7 800		
Crêches	Grand Frais		11 600		
Autres			33 577		
Sous-total Retail Park			222 232	33,4	529,0
Total au 31 décembre 2009			623 796	150,4	2 305,8
Paris - Wagram (hôtel et salle)			(11 000)		
CAP 3000			21 500		
Sous Total Acquisitions / Cessions / Autres			10 500	1,5	29,5
Okabé			25 100		
Dalmine			32 400		
Sous Total Mise en Service			57 500	15,7	283,6
Variation à périmètre constant				(3,5)	27,6
Total au 30 juin 2010			691 796	164,1	2 646,5
<i>dont France</i>			<i>576 492</i>	<i>130,2</i>	<i>2 116,4</i>
<i>dont International</i>			<i>115 304</i>	<i>33,9</i>	<i>530,1</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 juillet 2010

(2) Valeur droits inclus

2.3 Centres Commerciaux en Développement¹⁴

Au 30 juin 2010, le volume de projets maîtrisés (centres en construction/autorisés, centres maîtrisés/signés) par Altarea représente un investissement net prévisionnel d'environ 1,0 milliards d'euros pour 90,4M€ de loyers potentiels, soit un rendement prévisionnel sur investissement de 8,9% stable par rapport à 2009.

Variation par rapport au 30 juin 2010

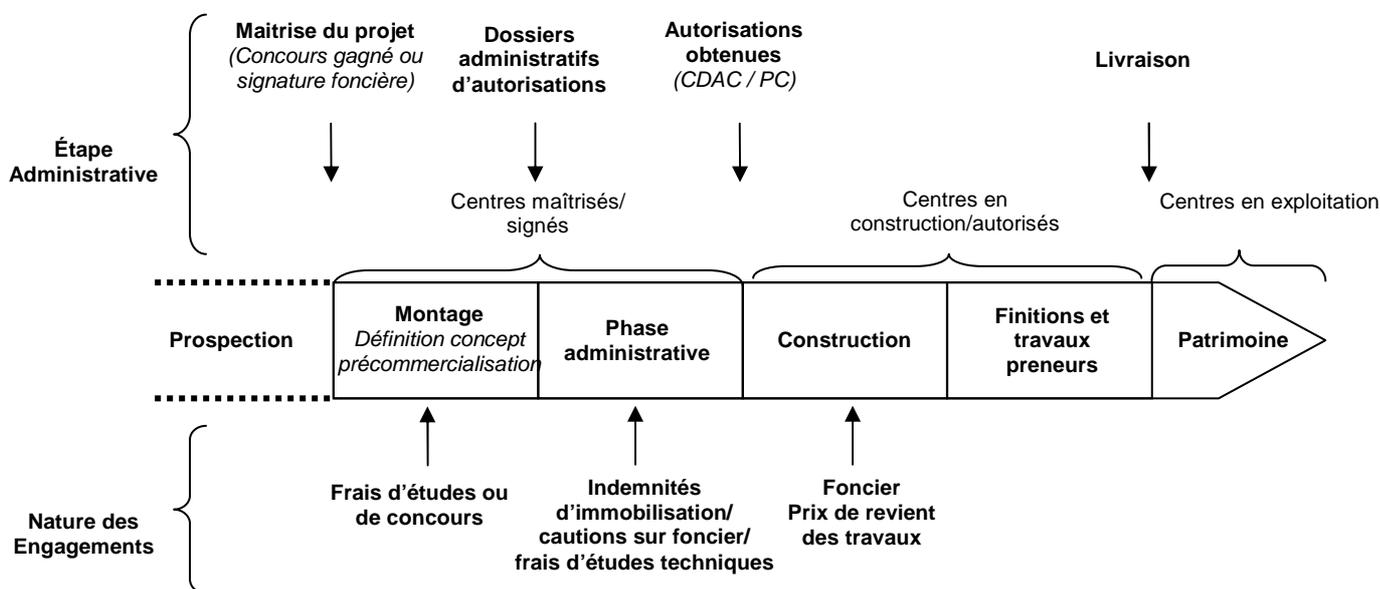
Centres	Centres commerciaux en Quote Part Patrimoniale			Rendement
	m ² GLA	Loyers Bruts M€	Investissement Net M€	
Portefeuille total au 31.12.09	547 900	135,3	1 536,9	8,8%
Sortie du portefeuille	(98 400)	(25,9)	(279,9)	
Livraisons	(57 500)	(15,7)	(282,1)	
Modification Budgets	(9 800)	(3,4)	36,1	
Portefeuille total au 30.06.2010	382 200	90,4	1 011,0	8,9%

Au cours du semestre, le portefeuille de projets a diminué de -165 700m² :

- 57 500 m² GLA ont été livrés au cours de l'année 2009 (Cf. 2.2.3)
- 98 400 m² GLA ont été sortis du portefeuille pour être retravaillés soit en rentabilité, soit en risque, notamment en Italie
- 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

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.



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.

Investissements réalisés au cours du 1^{er} semestre 2010

Au 1^{er} semestre 2010, le Groupe a investi¹⁵ 267 M€ dont 40 M€ dans les projets du pipeline, 65 M€ dans les centres livrés au 1^{er} semestre 2010 (reliquats d'investissement), 152M€ pour l'acquisition de Cap 3000, 10 M€ dans les centres en exploitation.

¹⁴ Chiffres en quote-part patrimoniale.

¹⁵ Variation de l'actif immobilisé net de la variation de dette sur fournisseurs d'immobilisations.

2.3.1 Décomposition des engagements par nature

	Investissement Net M€
Déjà Investi (1)	149,8
Reste à Investir engagé (2)	40,3
Reste à Investir non engagé (3)	821,0
Portefeuille en Développement 31 décembre 2009	1 011,0

Le portefeuille en développement au 30 juin 2010 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

L'amendement de la norme IAS40 portant sur les immeubles de placement en cours de construction impose¹⁶ 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 30 juin 2010 les centres concernés étaient tous en cours de construction : Limoges, Thionville et Tourcoing. La variation de valeur au cours du 1^{er} semestre 2010 sur ces trois projets s'élève à 8,4M€.

1.3.3 Décomposition des engagements par type de projet

Centres	Centres commerciaux en Quote Part Patrimoniale							Rendement
	m² GLA	Loyers Bruts M€	Année de Livraison	Déjà Investi M€	Reste à Investir engagé M€	Reste à Investir non engagé M€	Investissement Net M€	
Tourcoing	3 400		2 011					
Mantes	3 200		2 011					
Limoges	21 000		2 010					
Thionville	5 700		2 011					
Sous-total Projets en Construction	33 300	5,8	2010-2011	50,3	24,4	-	74,7	7,7%
Sous-total Lancements en préparation	189 400	58,4	2011-2015	89,2	14,5	540,8	644,5	
Sous-total Opérations en cours d'études avancées	159 500	26,2	2011-2015	10,2	1,4	280,2	291,8	
Sous-total Projets Maîtrisés	348 900	84,6		99,4	15,9	821,0	936,3	9,0%
Total	382 200	90,4		149,8	40,3	821,0	1 011,0	8,9%

¹⁶ 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 30 juin 2010, quatre 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 0,9Mds d'euros pour 85M€ 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 (54% 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 (46% 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 30 juin 2010 de 801 M€¹⁷.

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 suivi 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.

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. Au 30 juin 2010, la prestation de services a représenté près de 30% du volume d'activité réalisé en immobilier d'entreprise.

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

(en M€)	30-juin-10		30-juin-09
Chiffre d'affaires immobilier	284,1	-17,4%	344,1
<i>dont Immobilier d'Entreprise</i>	35,3	-56,7%	81,6
<i>dont Logements</i>	248,8	-5,2%	262,5
Prestations de service externe	6,8	-30,0%	9,7
<i>dont Immobilier d'Entreprise</i>	4,5		7,5
<i>dont Logements</i>	2,3		2,2
Total Chiffre d'Affaires	290,9	-17,8%	353,8
Coût des ventes	(255,9)		(306,5)
Production stockée	30,4		22,1
Frais de structure	(42,4)	+22,6%	(34,6)
Autres	0,2		(1,0)
RESULTAT OPERATIONNEL RECURRENT	23,1	-31,5%	33,8
% du CA	8,0%		9,6%

Le chiffre d'affaires, comptabilisé à l'avancement des constructions, s'établit à 291 M€ à fin juin 2010, comparé à 354 M€ à fin juin 2009.

En logements, il représente 251 M€ au 1^{er} semestre 2010, en diminution de 5% comparé aux 265 M€ du 1^{er} semestre 2009. Cette baisse est due à la méthode de reconnaissance du CA comptable qui enregistre avec 18 mois de retard le creux de l'activité commerciale de la fin 2008. La forte reprise des ventes enregistrées depuis le début 2009 devrait se traduire par une hausse du CA comptable à partir de la fin 2010 et surtout à partir de 2011.

En immobilier d'entreprise, le chiffre d'affaires est de 40 M€ au 1^{er} semestre 2010, en forte baisse comparé aux 89 M€ du 1^{er} semestre 2009 dans un marché attentiste.

3.3 Revue opérationnelle par ligne de produits

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 4 300 et plus de 11 000 € le m² en Île de France et entre 3 700 et 6 500 € le m² en Régions. Le Haut de Gamme a représenté 229 M€ de réservations (détail et bloc) au cours du 1^{er} semestre 2010. Cette gamme représente 39% des placements du groupe.
- 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 2 400 € et 5 400 € le m². Le Milieu de Gamme a concerné 257 M€ de réservations (détail et bloc) au cours du 1^{er} semestre 2010. Il représente 44% des placements du groupe.

¹⁷ Volume d'activité TTC dont 630 M€ de logements (y compris anciens) et 171 M€ d'immobilier d'entreprise.

- 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 autour de 4 000 € le m². Les Nouveaux Quartiers réalisés à Suresnes et à Massy connaissent de très bonnes performances commerciales puisqu'ils représentent un total de placements de respectivement 51 M€ et 28 M€ au cours du semestre. Avec 79 M€ réservés, cette gamme représente 13% des placements du groupe au 1^{er} semestre 2010.
- Les **Résidences Services** (seniors, affaires, étudiants, loisirs), dont le développement s'est accentué depuis l'année dernière, bénéficient de la forte notoriété de Cogedim. Au 1^{er} semestre 2010, 6 programmes sont en cours de commercialisation dont 4 à Lyon, 1 à Toulouse et 1 à Nantes. Le développement de cette gamme repose 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...).

Certification NF Logement démarche HQE

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. Depuis avril 2010, les Permis de Construire de tous les nouveaux programmes résidentiels sont déposés avec des standards BBC en avance de près de deux ans sur la réglementation.

La conjoncture au 1^{er} semestre 2010

La dynamique qui porte l'activité du logement neuf en France depuis 2009 s'est prolongée au cours du 1^{er} semestre 2010. Le marché reste porté par les investisseurs qui continuent de bénéficier de l'effet Scellier et de taux d'intérêt bas. Leur proportion sur les premiers mois de l'année 2010 (63% au cours du 1^{er} trimestre¹⁸) est en baisse par rapport à l'année 2009 (66%), alors que les ventes en accession augmentent du fait des taux d'intérêt historiquement bas et du succès des dispositifs d'aides gouvernementales (Pass Foncier, TVA à 5,5% ...).

¹⁸ Source : Observatoire de l'immobilier de la FPC – Conférence de Presse du 5 mai 2010

Le temps moyen de commercialisation des programmes de logements neufs est passé en un an, selon les statistiques du Ministère du Logement, de 14 à 7 mois. Le nombre de permis de construire a augmenté de 25% entre février et avril. La progression des mises en chantier est plus limitée (+ 1%) du fait du délai nécessaire entre le dépôt d'un permis de construire et le démarrage des travaux : le mouvement devrait donc s'accélérer au cours du second semestre.

L'offre de logements neufs poursuit son repli malgré la forte progression des mises en vente, qui reste toujours inférieure à celle des ventes : l'offre commerciale s'établissait au 31 mars 2010 à 67.500 logements, contre 97.250 un an auparavant et 105.600 au 31 mars 2008.

Le marché de l'accession à la propriété qui a marqué des signes de reprise au 1^{er} semestre, devrait continuer à bénéficier des taux d'intérêts toujours bas. De plus, les fondamentaux du marché en France restent solides : la croissance démographique est élevée et l'envie des Français de devenir propriétaire est toujours très forte alors que la part des ménages propriétaires ne représente que 57% (vs une moyenne européenne de 66%¹⁹). La poursuite de cette reprise dépendra également de la refonte par le gouvernement des dispositifs d'incitation tels que le doublement du prêt à taux zéro, le Pass Foncier, le crédit d'impôt sur les intérêts d'emprunt...

Réservations²⁰

Les réservations réalisées par le Groupe au 1^{er} semestre 2010 se sont élevées à 590 M€ TTC, soit +54% comparé à la même période de 2009.

(en M€ TTC)	Haut de Gamme	Milieu de Gamme	Nouveaux Quartiers	Rés. Services	Total	Répartition par région
IDF	107	108	79	0	294	50%
PACA	71	41	0	0	112	19%
Rhône-Alpes	47	53	0	19	118	20%
Grand Ouest	4	55	0	7	66	11%
Total	229	257	79	25	590	100%
Répartition par gamme	39%	44%	13%	4%		
30/06/2009					384	
Var. 30/06/2010 vs 30/06/2009						54%
30/06/2008					381	
Var. 30/06/2010 vs 30/06/2008						55%

Sur les 12 derniers mois (juillet 2009 à juin 2010), les placements de logements neufs dépassent le milliard d'euros (1 094 M€), soit +64% comparé à l'année 2007 qui est considérée comme la référence de la profession (1 094 M€ vs 668 M€).

Au cours du 1^{er} semestre 2010, l'activité de logements neufs se répartit à 50% en Ile de France et 50% en Régions.

En nombre de lots, les réservations du Groupe au 1^{er} semestre 2010 se sont élevées à 2 832 lots, en

¹⁹ Source : Observatoire Cetelem 2010

²⁰ Hors Paris 7 Rive Gauche dont le lancement commercial est postérieur au 30 juin 2010. Réservations nettes des désistments

hausse de +50% comparé aux 1 887 lots réservés au 1^{er} semestre 2009.

(en nombre de lots)	Haut de Gamme	Milieu de Gamme	Nouveaux Quartiers	Rés. Services	Total
IDF	332	476	366		1174
PACA	258	255			513
Rhône-Alpes	198	283		190	671
Grand Ouest	12	419		43	474
Total	800	1433	366	233	2832
Répartition par gamme	28%	51%	13%	8%	
30/06/2009					1887
Var. 30/06/2010 vs 30/06/2009					50%
30/06/2008					1463
Var. 30/06/2010 vs 30/06/2008					94%

Au cours du semestre, 40ancements commerciaux représentant 2 642 lots, ont été effectués pour un montant de 569 M€ soit +70% comparé au 1^{er} semestre 2009 (569 M€ vs 337 M€).

Le prix moyen des lots vendus au détail au 1^{er} semestre 2010 s'établit à 265 K€, comparé à 236 K€ au 1^{er} semestre 2009. Cette évolution s'explique notamment par la diminution de la part relative des Régions au 1^{er} semestre 2010 (49% des réservations au détail comparé à 63% au 1^{er} semestre 2009), et par le succès de certains programmes Haut de Gamme à Paris intra-muros tels que Paris 15° Vaugirard, Paris 8° rue du Rocher, Paris 18° Le Factory...

Le taux d'écoulement des programmes du semestre est en forte amélioration. Il atteint 21% au 30 juin 2010 (moyenne des 6 derniers mois glissants) comparé à 13% au 30 juin 2009 (moyenne des 6 derniers mois glissants).

Signatures notariées

Le montant des ventes régularisées au 1^{er} semestre 2010 s'établit à 455 M€ TTC soit + 41% par rapport au 1^{er} semestre 2009.

(en M€ TTC)	Haut de Gamme	Milieu de Gamme	Nouveaux Quartiers	Rés. Services	Total	Répartition par région	Stock de réservations non actées
IDF	86	77	157	0	321	70%	269
PACA	36	31	0	0	67	15%	117
Rhône-Alpes	13	23	0	12	48	11%	102
Grand Ouest	3	8	0	9	20	4%	76
Total	138	138	157	22	455	100%	564
Par Gamme	30%	30%	35%	5%			
30/06/2009					322		308
Var. 30/06/2010 vs 30/06/2009					41%		83%
30/06/2008					242		378
Var. 30/06/2010 vs 30/06/2008					88%		49%

La forte progression des signatures notariées est directement liée à celle des réservations. Ce bon résultat assure au groupe un cash-flow significatif.

Le taux de désistement est en baisse. Il s'établit à un niveau moyen de 19% à fin juin 2010 (moyenne constatée sur les 6 derniers mois glissants) contre 22% à fin juin 2009 (moyenne constatée sur les 6 derniers mois glissants).

Chiffre d'affaires²¹ et marge immobilière

Chiffre d'affaires 1^{er} semestre 2010

(en M€ HT)	Haut de Gamme	Milieu de Gamme	Nouveaux Quartiers	Rés. Services	Total	Répartition par région
IDF	50	33	7		89	36%
PACA	30	26			56	22%
Rhône-Alpes	41	27		6	74	30%
Grand Ouest	12	17		1	29	12%
Total	132	102	7	7	249	100%
Répartition par gamme	53%	41%	3%	3%		
30/06/2009	48%	52%			263	
Var. 30/06/2010 vs 30/06/2009					-5%	

Marge immobilière

(en M€)	30-juin-10	30-juin-09
Chiffre d'affaires	248,8	262,5
MARGE IMMOBILIERE	24,6	25,2
% du CA	9,9%	9,6%
HONORAIRES	2,3	2,2

Backlog²²

À fin juin 2010, le backlog logements s'établit à 1 119 M€, soit 25 mois d'activité, comparé à 872 M€ à fin 2009, ce qui confère au groupe une excellente visibilité sur ses résultats futurs en promotion logements.

(en M€ HT)	CA acté non avancé	CA réservé non acté	Total	Répartition par région	Nombre de mois
IDF	386	230	616	55%	38
PACA	98	99	198	18%	23
Rhône-Alpes	112	87	199	18%	15
Grand Ouest	39	67	106	9%	20
Total	635	484	1 119	100%	25
Répartition	57%	43%			

²¹ 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.

²² 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 30 juin 2010, l'offre à la vente représente 366 M€, stable par rapport à fin 2009. Le stock de logements achevés se maintient à un niveau quasi-nul.

Décomposition de l'offre à la vente (366M€ TTC) au 30 juin 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)	19	21		
Prix de revient de l'offre à la vente (en M€ HT)			93	2
Offre à la vente (366 M€ TTC)	223	31	109	3
en %	61%	8%	30%	1%
		dont livrés en 2010 :	17M€	
		dont livrés en 2011 :	67M€	
		dont livrés en 2012 :	25M€	

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 : 366 M€ TTC

- 69% 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 augmenté par rapport à fin juin 2009 (69% vs 48%) sous l'effet de l'accélération des mises en vente et du bon rythme des placements.
- 30% de l'offre est actuellement en cours de construction. Seuls 17 M€ correspondent à des lots à livrer d'ici fin 2010.
- Une quasi-absence de produits finis (3 M€).

La répartition des opérations par stade d'avancement est le reflet des critères prudeniels 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 très 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 ;

3.3.2 Immobilier d'entreprise

Au 30 juin 2010, le Groupe maîtrise 25 projets d'immobilier d'entreprise représentant un total de 505 000 m² SHON essentiellement composés de bureaux mais comportant également des hôtels.

(en milliers de m ² SHON à 100%)	MOD	Promotion	Total
Bureaux	158	251	408
Hôtels	12	37	48
Autres (Centres de recherche, médiathèques, etc.)	-	49	49
Total maîtrisé	169	336	505

La conjoncture au 1^{er} semestre 2010²³

Investissement en immobilier d'entreprise :

Après un début d'année difficile, le 1^{er} semestre 2010 s'achève avec 3,6 milliards d'euros échangés en immobilier d'entreprise, soit une progression de +34% sur un an.

Cette évolution s'explique par l'intérêt renforcé des investisseurs (en particulier français) pour les bureaux « core » dans un contexte financier incertain.

Placements en immobilier d'entreprise

La demande placée du 1^{er} semestre 2010 s'élève à 1,04 million de m², soit une progression de 16% par rapport à l'année dernière. Les utilisateurs restent principalement motivés par la recherche d'économies, via des regroupements de surfaces ou la recherche de loyers moins élevés.

Au 1^{er} juillet 2010, l'offre immédiate (neuve et ancienne) s'élève à 3,6 millions de m² et reste constante par rapport au 31 décembre 2009.

Compte tenu de la faiblesse du nombre de nouvelles opérations mises en chantier depuis un an et demi, l'offre neuve disponible devrait commencer à décroître dans les prochains mois.

Au 1^{er} juillet 2010, le loyer moyen francilien pour toutes surfaces confondues s'établit à 305€/m²/an (en hausse de 2€/m²/an par rapport à 2009).

Transactions réalisées par le Groupe Altarea Cogedim au 1^{er} semestre 2010

Au cours du 1^{er} semestre 2010, le Groupe a réalisé 3 transactions notables.

- **MARSEILLE – Hôtel Dieu** : Altarea-Cogedim a signé un contrat de promotion immobilière avec un grand investisseur français pour un montant de 93,7 M€ TTC. Le groupe doit transformer l'ancien site historique de l'Hôtel Dieu à Marseille en Hôtel 5 * (INTERCONTINENTAL). Les travaux sont en cours de réalisation pour une ouverture de l'hôtel prévue début 2013. L'opération

comprend également la réalisation de 85 logements.

- **NANTES – Palais de Justice** : le Groupe a signé un contrat de promotion immobilière avec un investisseur pour un montant de 34,6 M€ TTC. Situé au centre de Nantes, ce projet consiste à transformer en hôtel **** l'ancien Palais de Justice. Il sera exploité sous l'enseigne Radisson. Les travaux ont commencé pour une livraison 3 T 2012.
- **PARIS – Avenue Matignon** : Altarea-Cogedim a été sélectionné par un grand investisseur français en vue de réaliser en MOD la restructuration d'un immeuble situé Avenue Matignon à Paris (Environ 8 000 m² SHON). Les travaux sont en cours de réalisation pour une livraison fin 2011.

Parmi les événements post clôture, Altarea-Cogedim a signé début juillet 2010 un Contrat de Promotion Immobilière pour un groupe industriel d'un montant de près de 50 M€ TTC pour la réalisation de son futur siège social sur un terrain situé au carrefour de la Croix de Berny à Antony.

Livraisons du 1^{er} semestre 2010.

Au 1^{er} semestre 2010, le groupe ALTAREA COGEDIM a livré 3 immeubles de bureaux développant 44 000 m² SHON.

- **BLAGNAC – Le Galilée** : Altarea-Cogedim a livré l'immeuble LE GALILEE à Blagnac, propriété d'un fonds allemand, développant 11 000 m² SHON.
- **TOULOUSE – Porte Sud** : Altarea-Cogedim en co-promotion avec VINCI ont livré l'immeuble Porte Sud développant 23 000 m² SHON de bureaux.
- **NICE MERIDIA – Premium** : le Groupe a livré à un fonds d'investissement une première tranche de 10 000 m² SHON dans la zone d'aménagement de Méridia dans la plaine du Var. Cet immeuble est certifié HQE.

Marge immobilière et honoraires

(en M€)	30-juin-10	30-juin-09
Chiffre d'affaires	35,3	81,6
MARGE IMMOBILIERE	3,6 -71,3%	12,4
% du CA	10,1%	15,2%
PRESTATION DE SERVICES EXTERNES	4,5 -40,7%	7,5

Marge immobilière à l'avancement

La marge immobilière au 30 juin 2010 est de 3,6M€, comparée à 12,4 M€ l'année précédente. Cette diminution est la conséquence du faible nombre d'opérations en cours de travaux au 1^{er} semestre 2010 comparé au 1^{er} semestre 2009 qui avait été particulièrement actif. La signature des nouveaux contrats tels que Marseille Hôtel-

²³ Données CBRE pour le 1^{er} semestre 2010

Dieu, Nantes Palais de Justice etc... aura un effet positif sur la marge à la fin 2010 et en 2011.

Backlog²⁴ VEFA/CPI et MOD

Le backlog VEFA/CPI représente 159,4 M€ à fin juin 2010 en hausse de 78% par rapport à fin 2009 (89,5 M€), du fait de la signature des nouveaux contrats de l'Hôtel Dieu à Marseille et de l'ancien Palais de Justice à Nantes. De plus, le Groupe dispose à fin juin 2010 d'un backlog d'honoraires de MOD de 9,9 M€.

3.3.3 Grands projets urbains mixtes

Altarea 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). L'objectif en termes d'investissement final demeure les commerces, qui sont développés pour être conservés en patrimoine alors que les autres classes d'actifs sont destinées à être vendues.

Au 30 juin 2010, le Groupe maîtrise 247 000 m² SHON de Grands projets urbains mixtes, répartis sur 3 projets à dominante bureaux mais comportant également 28 000 m² de commerces, destinés à être conservés en patrimoine pour la quote-part revenant à Altarea (7 800 m² GLA).

(en milliers de m ² SHON)	Commerces (1)	Bureaux (2)	Hôtels	Logements	Total
Nice Meridia	-	19	-	14	32
Euromed	1	51	10	-	62
Orly	27	108	17	-	152
Total	28	178	27	14	247

(1) Dont une partie destinée à être conservée en patrimoine (7 800 m² GLA en QP), figurant dans les projets de centres commerciaux maîtrisés au 30 juin 2010 en partie 2.3

(2) Dont une partie destinée à être conservée en patrimoine (22 900 m² GLA en QP), figurant dans les projets de centres commerciaux maîtrisés au 30 juin 2010 en partie 2.3

²⁴ 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 30 juin 2010, le résultat net récurrent part du Groupe s'élève à 58,1M€ (-3,1%). Le résultat net récurrent par action s'élève à 5,6€/action, en baisse de -4,9% par rapport au 30 juin 2009. Cette évolution se décompose entre une progression de +14,5% du résultat de la foncière commerces et une baisse de -31,3% du résultat de la promotion, essentiellement due à l'immobilier d'entreprise.

(en M€)	30-juin-10					30-juin-09						
	Récurrent		Total Récurrent	Non Récurrent	Total	Récurrent		Total Récurrent	Non Récurrent	Total		
	Centres Commerciaux	Promotion				Centres Commerciaux	Promotion					
RESULTAT OPERATIONNEL	66,9	+5%	23,1	90,0	-7,6%	37,1	127,1	63,7	33,8	97,5	(100,4)	(2,9)
Coût de l'endettement net	(28,1)		(6,7)	(34,8)		(2,1)	(36,9)	(28,5)	(8,7)	(37,2)	(2,6)	(39,9)
Variations de valeur des instruments financiers	-		-	-		(64,9)	(64,9)	(0,0)	-	(0,0)	(40,8)	(40,8)
Sociétés mises en équivalence	3,8		(0,4)	3,5		(2,2)	1,2	3,2	(0,7)	2,5	(1,7)	0,8
Actualisation des dettes et créances	-		-	-		(0,1)	(0,1)	-	-	-	(0,1)	(0,1)
RESULTAT AVANT IMPÔT	42,7		16,1	58,7		(32,3)	26,4	38,4	24,3	62,8	(145,6)	(82,9)
Impôts	0,5		0,1	0,6		(2,2)	(1,6)	(0,2)	(1,0)	(1,2)	1,5	0,3
RESULTAT NET	43,2		16,1	59,3		(34,5)	24,8	38,2	23,4	61,6	(144,1)	(82,5)
RESULTAT NET PART DU GROUPE	42,4	+14,5%	15,8	58,1	-3,1%	(35,2)	22,9	37,0	23,0	60,0	(144,3)	(84,3)
Nombre moyen d'actions après effet dilutif (en milliers)	10,434					10,238						
RESULTAT NET, PART DU GROUPE PAR ACTION (€/action)	5,57					-4,9%					5,86	

1.1.1 Résultat net récurrent : 58,1M€

Résultat opérationnel récurrent

Au 30 juin 2010, le résultat opérationnel récurrent consolidé diminue de -7,6% essentiellement en raison de la baisse d'activité constatée en immobilier d'entreprise (Cf. I.3.3.2)

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 sur ce semestre avec une plus grande proportion de couverture optionnelle (Cf. III.2)

1.1.2 Résultat net non récurrent : -35,2M€

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

Amortissement des relations clientèle (Cogedim)	-3,7M€
Variation de valeur des actifs	+34,6M€
Perte de valeur des instruments financiers	-64,9M€
Autres	-1,2M€
Total	-35,2M€

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 30 juin 2010.

2. Actif net réévalué (ANR)

Au 30 juin 2010, l'ANR de continuation totalement dilué d'Altarea s'établit à 114,5€ par action après distribution de 7,2€/action, en hausse de +1,1%. La création de valeur actionnariale sur le semestre s'élève à 8,4€/action, si l'on ajoute à la croissance d'ANR de 1,2€/action la distribution de dividende de 7,2€/action.

	30-juin-10		31-déc-09		
	M€	€/action	M€	€/action	
Capitaux propres consolidés part du Groupe	892,2	84,9	938,6	91,0	
Retraitement des impôts	0,2		(0,6)		
Retraitement des droits de mutation*	51,2		57,4		
Autres plus-values latentes	190,1		104,3		
Impact des titres donnant accès au capital	-		0,0		
Part des commandités (1)	(12,8)		(12,7)		
ANR "EPRA NNAV" de liquidation	1 120,8	106,7	1 087,1	105,4	1,2%
Droits et frais de cession estimés	83,2		82,0		
Part des commandités	(0,9)		(0,9)		
ACTIF NET REEVALUE DE CONTINUATION DILUE	1 203,0	114,5	1 168,1	113,3	1,1%
Nombre d'actions dilué	10 506 962		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 en utilisant un taux de 6,20%. 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 dont la contrepartie est une augmentation du nombre d'actions diluées.

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
- Pôles de gestion locative et de développement (Altarea France) et de promotion (Cogedim), valorisés par le cabinet Accuracy. La méthode retenue par l'évaluateur repose sur une actualisation des flux de trésorerie (DCF) sur une période d'environ 5 ans (plan d'affaires) assortie d'une valeur terminale basée sur un flux de trésorerie (*cash flow*) normatif. Les variations de valeurs retenues reflètent ainsi l'évolution des perspectives de rentabilité de

chaque pôle évalué. Les perspectives de très forte croissance de l'activité en promotion logements que l'on peut constater à travers des indicateurs opérationnels tels que les réservations et taux d'écoulement, ainsi que les perspectives commerciales justifient une reprise partielle de la provision passée dans les comptes 2008. Au total, 151M€ ont été repris dans l'ANR depuis la fin 2008 (la perte comptabilisée en 2008 était de 351M€).

Évolution du nombre d'actions dilués

Au 30 juin 2010, le nombre total d'actions totalement dilués est de 10 506 962. 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 358 776 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 30 juin 2010 (30 631 actions) afin d'aboutir au nombre d'actions dilués.

Variation de l'ANR de continuation sur le semestre

	€/action
ANR de continuation au 31 décembre 2009	113,3
Dividende	(7,2)
Résultat net récurrent	5,5
Variation de valeur des actifs	3,3
Variation de valeur des instruments financiers	(6,2)
Autres*	5,8
ANR de continuation au 30 juin 2010	114,5

* La ligne « Autres » comprend en particulier une reprise de provision sur la valeur de Cogedim

Hors impact des instruments financiers comptabilisés au bilan, l'ANR au 30 juin 2010 s'élève à 128,4€/action.

III Ressources financières

1. Situation financière

1.1 Introduction

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

- Une trésorerie mobilisable de 152M€
- 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 30 juin 2010 (LTV à 54,7% et ICR à 2,6x)

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 très forte résilience en bas de cycle.

1.1 Trésorerie mobilisable: 152M€²⁵

Le cash mobilisable se montait à 152M€ mi-2010 décomposé entre 126M€ de ressources au niveau corporate (cash et autorisations confirmées) et 26M€ 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 (Cf. I.2.3.1)

Engagement d'investissements en centres commerciaux

Avec la livraison de deux projets très importants ce semestre (Cf. I.2.2.3) les engagements d'investissement du Groupe ont fortement diminué pour s'établir à 40M€ contre 150M€ à fin 2009.

Pour le futur, le Groupe continuera à maintenir une liquidité supérieure à ses engagements pour toute nouvelle décision d'investissement. C'est en effet cette politique prudentielle qui a permis au Groupe de maintenir une politique d'investissement ambitieuse au cours des deux dernières années malgré le contexte financier difficile.

Financement de la promotion

La situation du marché de la promotion (taux d'écoulement élevé et absence de stocks) facilite l'accès au financement bancaire.

1.2 Dette par nature

Au 30 juin 2010, la dette financière nette du Groupe Altarea s'élève à 2 099M€ contre 2 064M€ au 31 décembre 2009.

(en M€)	Jun 2010	Déc 2009
Dette corporate	784	769
Dette hypothécaire	1 163	1 159
Dette Acquisition Cogedim	250	250
Dette promotion	115	103
Total Dette brute	2 312	2 281
Disponibilités	(214)	(217)
Total Dette nette	2 099	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 (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 au 1^{er} semestre 2010

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

1.4 Covenants financiers

Ratio LTV

Le ratio LTV consolidé du Groupe s'élève à 54,7% au 30 juin 2010, en baisse par rapport à fin 2009 (55,7%).

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 éventuelle dégradation supplémentaire de la situation économique.

²⁵ Trésorerie mobilisable post paiement du dividende

EBITDA récurrent²⁶ / 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 au 1^{er} semestre 2010, stable par rapport à 2009.

Autres covenants spécifiques

Une revue exhaustive des covenants spécifiques à chaque ligne de crédit a été effectuée, au 30 juin 2010 l'ensemble des covenants sont respectés.

En ce qui concerne le crédit d'acquisition de Cogedim, l'intégralité des covenants étaient largement respectés au 30 juin 2010²⁷.

2. Couverture et maturité

Les instruments de couverture dont dispose le Groupe au 30 juin 2010, lui permettent de couvrir un nominal maximum de 2,2Md€, soit la quasi totalité de sa dette brute consolidée. Le profil du portefeuille d'instruments financiers de couverture est le suivant :

Nominal (M€) et taux couvert					
Échéance	Swap	Cap/Collar	Total Couverture	Taux swap moyen	Taux cap/collar moyen
juin-10	1 288	938	2 226	3,72%	3,33%
juin-11	1 618	645	2 263	3,69%	3,50%
juin-12	1 652	321	1 973	3,94%	4,01%
juin-13	1 195	272	1 467	3,95%	3,70%
juin-14	1 141	128	1 269	3,94%	3,97%
juin-15	936	38	974	3,82%	4,20%
juin-16	746	88	834	4,13%	4,68%
juin-17	461	52	513	4,32%	5,00%

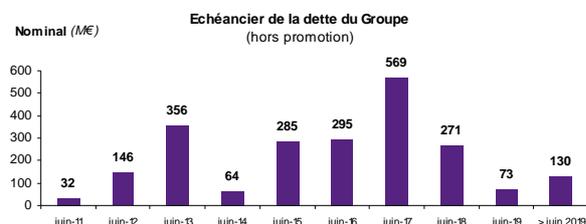
Consécutivement à la baisse des taux intervenus au 1^{er} semestre 2010, le Groupe Altarea a enregistré une perte nette comptable de 65M€ sur la valeur de marché de son portefeuille de couverture (IAS 32 et 39).

Coût de la dette

Le coût de financement moyen du Groupe Altarea s'établit à 3,53% au 1^{er} semestre 2010 marge incluse contre 4,21% en 2009. Le Groupe a pu profiter de façon ponctuelle du bas niveau des taux d'intérêt en raison de l'augmentation relative de la proportion de couvertures optionnelles, le coût de la dette sur l'année devrait se stabiliser à un niveau supérieur.

Maturité de la dette

Aucune échéance majeure n'intervient avant mi-2013. La maturité moyenne de l'endettement s'établit à 6,0 ans au 30 juin 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, ce qui explique cette maturité particulièrement longue.



²⁶ L'EBITDA calculé est le résultat opérationnel récurrent avant dotation aux amortissements et provisions.

²⁷ Levier d'EBITDA à 4,3x (contre covenant maximum à 5,00x) et ratio ICR à 5,8x (contre covenant minimum à 1,3x).

Bilan au 30 juin 2010

Actif

en milliers d'euros	30/06/2010	31/12/2009
ACTIFS NON COURANTS	3 264 092	3 099 794
Immobilisations incorporelles	212 326	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>	12 431	16 161
<i>dont autres immobilisations incorporelles</i>	4 578	4 855
Immobilisations corporelles	13 160	15 557
Immeubles de placement	2 890 474	2 721 977
<i>dont Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>	2 679 639	2 523 032
<i>dont Immeubles de placement évalués au coût</i>	210 835	198 945
Participations dans les entreprises associées et autres titres immobilisés	71 790	68 296
Créances et autres actifs financiers non courants	16 304	14 841
Impôt différé actif	60 037	62 790
ACTIFS COURANTS	1 102 156	1 011 186
Actifs destinés à la vente	-	87 238
Stocks et en-cours	534 069	364 118
Clients et autres créances	342 547	329 170
Créance d'impôt sur les sociétés	761	1 833
Créances et autres actifs financiers courants	9 642	8 062
Instruments financiers dérivés	1 362	3 930
Trésorerie et équivalents de trésorerie	213 775	216 835
TOTAL ACTIF	4 366 248	4 110 980

Passif

en milliers d'euros	30/06/2010	31/12/2009
CAPITAUX PROPRES	931 758	973 235
CAPITAUX PROPRES - PART DU GROUPE	892 159	938 557
Capital	120 506	120 506
Primes liées au capital	586 763	609 051
Réserves groupe	161 977	317 454
Résultat de l'exercice groupe	22 914	(108 453)
CAPITAUX PROPRES - INTERETS MINORITAIRES	39 599	34 677
Intérêts minoritaires / fonds propres	37 710	42 934
Intérêts minoritaires / résultat	1 889	(8 256)
PASSIFS NON COURANTS	2 324 191	2 250 830
Emprunts et dettes financières	2 253 808	2 183 995
<i>dont Prêt participatif</i>	14 851	24 781
<i>dont Emprunts et dettes financières auprès des établissements de crédit</i>	2 221 093	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>	17 864	21 738
Provisions pour engagement de retraite	5 027	4 070
Autres provisions non courantes	17 330	16 222
Dépôts et cautionnements reçus	26 755	25 273
Autres dettes non courantes	-	-
Dettes d'impôt exigible	-	-
Impôt différé passif	21 271	21 270
PASSIFS COURANTS	1 110 298	886 915
Emprunts et dettes financières	169 280	158 362
<i>dont Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (hors trésorerie passive)</i>	79 824	141 263
<i>dont Emprunts et dettes bancaires adossés à des créances de TVA</i>	5 822	2 209
<i>dont Concours bancaires (trésorerie passive)</i>	11 450	7 369
<i>dont Autres emprunts et dettes financières</i>	72 184	7 522
Instruments financiers dérivés	157 079	117 873
Provisions courantes	-	205
Dettes fournisseurs et autres dettes	708 598	606 882
Dettes d'impôt exigible	1 172	3 582
Dettes auprès des actionnaires	74 169	10
TOTAL PASSIF	4 366 248	4 110 980

Compte de résultat analytique au 30 juin 2010

en milliers d'euros	Centres commerciaux et autres actifs	Promotion pour compte de tiers	Eléments récurrents	Eléments non récurrents	Total groupe
Revenus locatifs	80 867	-	80 867	-	80 867
Charges du foncier	(1 977)	-	(1 977)	-	(1 977)
Charges locatives non récupérées	(1 584)	-	(1 584)	-	(1 584)
Frais de gestion	(30)	-	(30)	-	(30)
Dotation nette aux provisions	(2 611)	-	(2 611)	-	(2 611)
LOYERS NETS	74 666	-	74 666	-	74 666
Chiffre d'affaires	-	284 067	284 067	16 344	300 411
Coûts des ventes	-	(250 328)	(250 328)	(16 205)	(266 532)
Charges commerciales	-	(6 608)	(6 608)	(181)	(6 788)
Dotation nette aux provisions	-	1 050	1 050	282	1 332
Amortissement des relations clientèle	-	-	-	(1 645)	(1 645)
MARGE IMMOBILIERE	-	28 182	28 182	(1 404)	26 778
Prestations de services externes	3 998	6 786	10 784	2 009	12 793
Production immobilisée et stockée	-	30 350	30 350	12 264	42 614
Charges de personnel	(5 846)	(28 664)	(34 510)	(15 075)	(49 586)
Autres charges de structure	(3 260)	(12 527)	(15 788)	(5 996)	(21 784)
Dotations aux amortissements des biens d'exploitation	(152)	(1 190)	(1 342)	(230)	(1 572)
Amortissement des relations clientèles	-	-	-	(2 085)	(2 085)
FRAIS DE STRUCTURE NETS	(5 260)	(5 246)	(10 506)	(9 113)	(19 619)
Autres produits	252	1 844	2 096	2 989	5 085
Autres charges	(2 118)	(2 662)	(4 780)	(1 600)	(6 379)
Dotations aux amortissements	(636)	(2)	(638)	(50)	(687)
AUTRES	(2 502)	(820)	(3 321)	1 340	(1 981)
Produits sur cession d'actifs de placement	-	-	-	204 535	204 535
Valeur comptable des actifs cédés	-	-	-	(192 651)	(192 651)
RESULTAT SUR CESSION D'ACTIFS DE PLACEMENT	-	-	-	11 884	11 884
Variations de valeur des immeubles de placement évalués à la juste valeur	-	-	-	37 575	37 575
<i>> dont Variations de valeur des immeubles de placement livrés ou mis à la juste valeur pour la 1ère fois</i>	-	-	-	26 124	26 124
<i>> dont Autres variations de valeur des immeubles de placement</i>	-	-	-	11 450	11 450
Pertes de valeur nettes sur immeubles de placement au coût	-	-	-	(2 940)	(2 940)
Pertes de valeur nettes sur autres actifs immobilisés	-	-	-	(0)	(0)
Dotation nette aux provisions pour risques et charges	-	1 026	1 026	412	1 438
Dépréciation des relations clientèle	-	-	-	-	-
Pertes de valeur des écarts d'acquisition	-	-	-	(676)	(676)
RESULTAT OPERATIONNEL	66 904	23 143	90 047	37 077	127 125
Coût de l'endettement net	(28 073)	(6 678)	(34 752)	(2 137)	(36 889)
Variation de valeur et résultat de cession des instruments financiers	(0)	-	(0)	(64 860)	(64 860)
Résultat de cession de participation	-	(56)	(56)	(1)	(57)
Quote part de résultat des sociétés mises en équivalence	3 841	(382)	3 459	(2 244)	1 214
Dividendes	-	32	32	0	32
Actualisation des dettes et créances	-	-	-	(122)	(122)
RESULTAT AVANT IMPOT	42 672	16 059	58 731	(32 288)	26 443
Impôt	514	60	574	(2 214)	(1 640)
RESULTAT NET	43 186	16 119	59 305	(34 502)	24 803
dont Résultat Part du Groupe	42 361	15 762	58 124	(35 210)	22 914
dont Résultat attribuable aux minoritaires	824	357	1 181	707	1 889
Nombre moyen d'actions pondéré avant effet dilutif			10 139 370		10 139 370
Résultat net Part du Groupe par action (en €)			5,73		2,26
Nombre moyen d'actions pondéré après effet dilutif			10 433 814		10 433 814
Résultat net Part du Groupe dilué par action (en €)			5,57		2,20

Compte de résultat analytique au 30 juin 2009

en milliers d'euros	Centres commerciaux et autres actifs	Promotion pour compte de tiers	Eléments récurrents	Eléments non récurrents	Total groupe
Revenus Locatifs	76 583	-	76 583	-	76 583
Charges du foncier	(1 682)	-	(1 682)	-	(1 682)
Charges locatives non récupérées	(1 378)	-	(1 378)	-	(1 378)
Frais de gestion	(77)	-	(77)	-	(77)
Dotations nettes aux provisions sur actif circulant	(2 703)	-	(2 703)	-	(2 703)
LOYERS NETS	70 743	-	70 743	-	70 743
Chiffre d'affaires	-	344 072	344 072	24 218	368 290
Coûts des ventes	(0)	(300 026)	(300 026)	(24 473)	(324 499)
Charges commerciales	-	(6 542)	(6 542)	(212)	(6 755)
Dotations nettes aux provisions sur actif circulant	-	77	77	769	846
Amortissement des relations clientèle	-	-	-	(4 191)	(4 191)
MARGE IMMOBILIERE	(0)	37 581	37 581	(3 890)	33 691
Prestations de services externes	3 820	9 693	13 513	781	14 294
Production immobilisée et stockée	(0)	22 094	22 094	17 475	39 569
Charges de personnel	(5 185)	(23 077)	(28 263)	(12 915)	(41 178)
Autres charges de structure	(3 607)	(10 335)	(13 942)	(5 912)	(19 854)
Dotations aux amortissements des biens d'exploitation	(288)	(1 149)	(1 438)	(488)	(1 926)
Amortissement des relations clientèles	-	-	-	(3 261)	(3 261)
FRAIS DE STRUCTURE NETS	(5 261)	(2 775)	(8 036)	(4 320)	(12 356)
Autres produits	760	1 301	2 061	244	2 305
Autres charges	(2 245)	(2 410)	(4 655)	(6 874)	(11 529)
Dotations aux amortissements	(329)	(2)	(331)	(94)	(425)
AUTRES	(1 814)	(1 111)	(2 925)	(6 724)	(9 649)
Produits sur cession d'actifs de placement	-	-	-	3 525	3 525
Valeur comptable des actifs cédés	-	-	-	(3 902)	(3 902)
RESULTAT SUR CESSION D'ACTIFS DE PLACEMENT	-	-	-	(377)	(377)
Variations de valeur des immeubles de placement	-	-	-	(81 180)	(81 180)
<i>> dont Variations de valeur des immeubles de placement livrés ou mis à la juste valeur pour la 1ère fois</i>	-	-	-	22 777	22 777
<i>> dont Autres variations de valeur des immeubles de placement</i>	-	-	-	(103 957)	(103 957)
Pertes de valeur nettes sur actifs en développement	-	-	-	(4 057)	(4 057)
Pertes de valeur nettes sur autres actifs immobilisés	-	-	-	0	0
Dotations nettes aux provisions pour risques et charges	-	114	114	120	234
Dépréciation des relations clientèles	-	-	-	-	-
Pertes de valeur des écarts d'acquisition	-	-	-	-	-
RESULTAT OPERATIONNEL	63 668	33 809	97 477	(100 427)	(2 950)
Coût de l'endettement net	(28 474)	(8 745)	(37 219)	(2 647)	(39 866)
Variation de valeur et résultat de cession des instruments financiers	-	-	-	(40 780)	(40 780)
Résultat de cession de participation	-	-	-	(21)	(21)
Quote part de résultat des sociétés mises en équivalence	3 229	(720)	2 508	(1 718)	790
Dividendes	-	-	-	38	38
Actualisation des dettes et créances	-	-	-	(81)	(81)
RESULTAT AVANT IMPOT	38 423	24 343	62 766	(145 636)	(82 869)
Impôt	(209)	(964)	(1 174)	1 504	330
RESULTAT NET	38 214	23 379	61 593	(144 132)	(82 539)
dont Résultat Part du Groupe	37 011	22 978	59 988	(144 308)	(84 319)
dont Résultat attribuable aux minoritaires	1 203	401	1 604	176	1 780
Nombre moyen d'actions pondéré avant effet dilutif			10 080 193		10 080 193
Résultat net Part du Groupe par action (en €)			5,95		(8,36)
Nombre moyen d'actions pondéré après effet dilutif			10 237 594		10 237 594
Résultat net Part du Groupe dilué par action (en €)			5,86		(8,24)