



Un modèle créateur de valeur Des fondamentaux très favorables

• Résultat net récurrent ¹ (RNR) :	11,7 €/action	+11%
• Actif net réévalué de continuation ² :	139,3 €/action	+23%
• Loan to value en amélioration :	53,2%	
• Dividende proposé :	8,0 €/action	+11%
• Objectif de croissance du RNR et du dividende 2011 et 2012 supérieur à 10 %		

Paris, le 7 mars 2011, 20h. Le Conseil de Surveillance, réuni ce jour, a examiné les comptes consolidés de l'année 2010, présentés par la gérance. Les procédures d'audit sur les comptes consolidés ont été effectuées. Le rapport de certification sera émis après finalisation des procédures requises pour les besoins de la publication du rapport financier annuel.

Altarea Cogedim conjugue la récurrence des revenus d'une foncière de commerce à la valeur ajoutée d'un promoteur actif sur les trois principaux marchés de l'immobilier (Commerce, Logement, Bureau).

Grâce à cette complémentarité, l'ensemble des indicateurs financiers sont en progression en 2010, notamment le résultat net récurrent qui augmente pour la quatrième année consécutive depuis la constitution du groupe Altarea Cogedim, malgré un contexte économique encore difficile.

« En 2010, Altarea Cogedim a su pleinement tirer profit de son positionnement unique et enregistrer une performance financière consolidée en forte progression. Malgré la crise que nous venons de traverser, notre groupe ressort plus fort et surtout parfaitement armé pour aborder le nouveau cycle immobilier qui s'annonce, confirmant le bien fondé du pari stratégique réalisé en 2007 avec le rachat de Cogedim. La complémentarité de nos métiers d'investisseur-développeur, notre présence en Commerce, Logement et Bureau, notre capacité d'innovation et de prise de risques mesurés, et la qualité de nos équipes nous permettent d'aborder les exercices à venir avec une grande confiance et une visibilité élevée. Ainsi, nous estimons être en mesure de générer une croissance de notre résultat net récurrent et de notre dividende de minimum 10% pour les deux prochains exercices ».

Alain Taravella, Président Fondateur d'Altarea Cogedim.

¹ Résultat opérationnel récurrent après frais financiers et IS

² ANR de continuation dilué après instruments financiers et fiscalité non SIIC

EVOLUTION DE L'ACTIVITE EN 2010 ET TENDANCES 2011

COMMERCE : une solide base de loyers, une évolution profonde du patrimoine en gestion

En millions d'euros	2010	2009	Variation
Patrimoine	2 602	2 306	+12,7%
Taux de capitalisation ³	6,35%	6,58%	-23 bp
Loyers nets encaissés	152,1	140,8	+8%

Altarea Cogedim détient un patrimoine de 2,6 Mds€ en progression de +12,7%, qui a généré 152,1 M€ de loyers nets sur l'exercice 2010 (+ 8,0%). Troisième foncière commerce en France, le Groupe assure la croissance de son patrimoine à la fois au travers de développement de projets pour compte propre, mais également grâce à des acquisition d'actifs réalisées en fonction des opportunités.

Synthèse de l'évolution du patrimoine en exploitation	Surface GLA Q/P	Valeur (M€) Q/P
TOTAL au 31 décembre 2009	623 796	2 306
Mises en service	78 500	325
Acquisitions	21 500	154
Cessions	-52 920	-247
Périmètre constant		65
Sous total	47 080	297
TOTAL au 31 décembre 2010	670 876	2 602
dont France	555 573	2 068
dont international	115 303	534

Le chiffre d'affaires réalisé par les locataires des centres en patrimoine est en hausse de +4,6% à périmètre courant, à comparer à un indice national en hausse de 0,8% à périmètre courant (source : CNCC). Les Retail Parks détenus et gérés par Altarea Cogedim surperforment encore cette année l'ensemble des autres formats avec une progression de +6,7% (à périmètre courant). Cette performance illustre l'adaptation du concept aux modes de consommation actuels, en particulier du fait de la sensibilité croissance des consommateurs au prix liée à la lente montée en puissance du commerce électronique.

En 2010, le Groupe a mis en service 2 actifs en France et 1 en Italie : Okabé, un centre commercial situé aux portes de Paris, le Family Village de Limoges et le centre Le Due Torri à côté de Milan. Le Groupe a également réalisé l'acquisition aux cotés de grands investisseurs institutionnels du centre commercial Cap 3000 près de Nice, 8^{ème} centre commercial français, qui bénéficiera d'un programme de rénovation/extension important au cours des prochains exercices. Le montant total des investissements de 2010 s'élève à 328 M€.

Le Groupe a réalisé 247 M€ de cessions d'actifs en 2010, dont l'ensemble immobilier Wagram à Paris et deux centres commerciaux à Brest. Le programme d'arbitrages d'actifs de petite taille ou matures se poursuivra au cours des prochains exercices, avec la volonté de conserver la gestion des centres cédés.

Le pipeline d'investissements du Groupe s'élève à 881 M€⁴ pour un rendement prévisionnel de 9%. Près de 85% des projets composant ce pipeline sont situés dans des zones géographiques à très fort dynamisme démographique (Ile de France et Grand Sud Est pour la France et Italie du Nord). Le Groupe privilégiera deux formats qui correspondent à l'évolution des tendances de consommation : les grands centres commerciaux et les retail parks, avec le concept Family Village. La période verra une évolution profonde, à travers des développements, restructurations ou arbitrages dont l'objectif est de constituer un patrimoine plus concentré sur des actifs de plus grande taille unitaire.

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

⁴ Budget prévisionnel en quote part Groupe incluant les frais financiers de portage et les coûts internes

LOGEMENT : un changement de dimension

En millions d'euros	2010	2009	variation
Lancements commerciaux	1 311	854	+54%
Réservations	1 289	887	+45%
Backlog ⁵	1 395	872	+60%
Offre et portefeuille	2 498	1 669	+50%

Avec 1 289 M€ de réservations signées en 2010 et 4 100 logements vendus, Cogedim confirme son changement de dimension, affichant un doublement de sa part de marché depuis 2007 (5% en valeur), dans un marché aux fondamentaux solides. Cogedim est aujourd'hui le 4^{ème} promoteur de logement en France et le n°1 à Paris et Lyon.

Le chiffre d'affaires 2010 progresse de 6% à 577 M€ et s'accompagne d'une nette amélioration de la marge⁶ à 8,5% contre 6,5% l'an passé.

Le backlog s'élève à 1 395 M€, en hausse de 60%, ce qui correspond à 29 mois de chiffre d'affaires⁷.

La qualité des programmes, la notoriété de la marque Cogedim, l'élargissement des gammes développées et le renforcement de la couverture géographique où Cogedim est présent, devraient permettre de consolider la position acquise, validant ainsi le bien fondé de la stratégie mise en œuvre lors du rachat de Cogedim en 2007. A horizon 2012, Cogedim anticipe un doublement de son chiffre d'affaires en raison de l'importance de son backlog et de son pipeline foncier, avec un impact encore plus significatif sur son résultat opérationnel compte tenu des marges élevées en backlog. A horizon 2015, Cogedim se fixe comme objectif d'atteindre de manière durable une part de marché nationale de l'ordre de 6% en valeur.

BUREAU : une année attentiste, des perspectives prometteuses

	2010	2009	Variation
Livraisons (en m ² SHON)	71 000	150 000	-53%
Placements (en M€ TTC)	332	170	+95%
Backlog (en M€ HT)	194	103	+88%

Altarea Cogedim est l'un des grands acteurs de l'immobilier de bureau, intervenant comme promoteur (VEFA ou CPI) ou prestataire en maîtrise d'ouvrage déléguée. C'est également un spécialiste du développement de programmes hôteliers haut de gamme. Sa stratégie de développement se fonde sur une maîtrise technologique parmi les plus avancées du marché.

En 2010, dans un marché encore attentiste, le chiffre d'affaires de l'activité est en recul de moitié par rapport à 2009 à 65,2 M€, la marge⁸ dégagée étant maintenue à 10,8%, l'année ayant été marquée par la livraison de 4 actifs en régions pour 71 000 m².

L'année 2010 a été très active en termes de placements⁹ avec près de 332 M€ TTC au travers de 9 opérations. Deux d'entre elles concernent la reconversion du Palais de justice de Nantes et de l'Hotel Dieu à Marseille en hôtels de luxe, les 7 autres programmes concernent des bureaux en Ile-de-France qui seront tous certifiés HQE®.

En 2011, 7 programmes totalisant 171 000 m² seront livrés, dont l'emblématique Tour First, plus haute tour de bureau de France, dominant le quartier d'affaires de la Défense à Paris, mais aussi des programmes de bureaux innovants comme GreenOne (Paris 18^{ème}), le Club House (Saint-Cloud) ou encore le siège de la Caisse Régionale du Crédit Agricole Alpes Provence (Aix-en-Provence).

⁵ Le backlog est composé du CA H, 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.

⁶ Résultat opérationnel sur chiffre d'affaires

⁷ Dont 775 M€ à comptabiliser sur 2011

⁸ Résultat opérationnel sur chiffre d'affaires

⁹ Réservations TTC de la période (VEFA/CPI) et volume d'activité en prestataire

Enfin, si la crise a différé nombre de projets, les besoins de surfaces neuves ou à restructurer s'annoncent toujours importants. Afin d'être prêt à saisir les opportunités à venir avec la reprise du marché de bureau, Altarea Cogedim a renforcé sa capacité d'investissement en immobilier d'entreprise avec le lancement d'un véhicule d'investissement, dont le premier closing a eu lieu en février 2011. Doté à ce jour de 350 M€ de fonds propres levés auprès de partenaires institutionnels français et internationaux, ce véhicule pourra atteindre 500 M€ dans un deuxième temps. Altarea Cogedim en sera l'operating partner et l'un des investisseurs importants avec une participation de 20%. Les investissements se concentreront surtout sur Paris et sa région. L'objectif consiste à déployer l'expertise et l'excellence technologique du Groupe afin de constituer un patrimoine d'actifs « core » à forte valeur environnementale destinés ensuite à être cédés à des investisseurs institutionnels de long terme.

ANALYSES DES RESULTATS CONSOLIDES ET DE LA SITUATION FINANCIERE

En millions d'euros	2010	2009	variation
Bureau	7,1	16	-56%
Logement	49,3	35,7	+38%
Commerce	133,4	127	+5%
Résultats opérationnel récurrent ¹⁰	189,8	178,7	+6%
Résultat net récurrent ¹¹	120,3	108,5	+11%
Résultat net récurrent par action	11,7€	10,6€	+11%
Résultat net IFRS	147	-108,5	NA
ANR en euros ¹²	1 417,4	1 168,1	+23%
ANR par action	139,3€	113,3€	+23%
LTV	53,2%	55,7%	-2,5 pts

Contribution croissante du Logement et forte hausse du Résultat net récurrent par action de +11%

Au 31 décembre 2010, le résultat opérationnel récurrent (ROR) du Groupe progresse de +6% à 189,8 M€.

Le Commerce enregistre une croissance de +5% à 133,4 M€ et représente 70% du ROR. La contribution de l'activité Bureau s'établit à 7,1 M€ contre 16 M€ en 2009, en raison de la faible proportion de projets au cours de l'année 2010. A 49,3 M€ (+38%), la contribution du Logement est en forte croissance et devrait s'accélérer au cours des deux prochains exercices.

Le Groupe a tiré parti de l'évolution favorable des taux d'intérêt grâce à l'augmentation relative de la proportion de couvertures optionnelles, ce qui a permis de contenir le niveau des frais financiers malgré les investissements réalisés.

En conséquence, le résultat net récurrent part du Groupe s'élève à 120,3 M€ et le résultat net récurrent par action à 11,7 €/action, en progression chacun de +11% par rapport à 2009.

ANR¹³ en progression de + 23% à 139,3 euros par action

Variation de l'ANR de continuation	€/action
ANR de continuation au 31 décembre 2009	113,3
Dividende	-7,2
Résultat net récurrent	11,7
Variation de valeur des centres commerciaux	4,8
Reprise de valeur de Cogedim	16,1
Autres	0,6
ANR de continuation au 31 décembre 2010	139,3

¹⁰ Loyers+honoraires+marges après frais de structure nets

¹¹ Résultat opérationnel récurrent après frais financiers et IS

¹² ANR de continuation dilué après instruments financiers et fiscalité non SIIC

¹³ ANR de continuation dilué après instruments financiers et fiscalité non SIIC

Au 31 décembre 2010, l'ANR (actif net réévalué) de continuation totalement dilué d'Altarea Cogedim ressort en hausse de +23,0% à 139,3€/action, après distribution d'un dividende de 7,2€/action.

La progression de l'ANR a été tirée par la hausse de valeur des actifs commerces (compression des taux de capitalisation de -23bp) et de la valeur de Cogedim.

Une fois par an, un cabinet indépendant évalue Cogedim selon une approche multicritères :

- une évaluation par les cash-flows actualisés qui aboutit à une fourchette (en fonction de différentes hypothèses),
- une évaluation par les comparables boursiers.

En 2010, la valeur retenue pour Cogedim dans l'ANR correspond à la valeur basse de la fourchette de l'évaluation selon la méthode des cash-flows actualisés. Cette valeur se situe significativement en dessous de celle obtenue par les comparables boursiers, ce qui conforte le caractère prudent du chiffre retenu.

Une situation financière solide

Fin 2010, le Groupe dispose d'une trésorerie mobilisable de 267 M€.

La dette financière nette du Groupe Altarea Cogedim est stable à 2 055 M€ fin 2010. Le coût de financement moyen s'établit à 3,69% en 2010 contre 4,21% en 2009.

Le ratio LTV consolidé du Groupe s'inscrit en nette baisse à 53,2% au 31 décembre 2010 contre 55,7% l'année précédente, tandis que le ratio de couverture d'ICR¹⁴ s'améliore légèrement à x2,7.

DIVIDENDE 2011 EN HAUSSE DE +11% A 8 €/ACTION

Compte tenu des excellentes performances enregistrées en 2010, le Groupe proposera lors de la prochaine Assemblée Générale qui se tiendra le 17 juin prochain, le versement d'un dividende de 8€/action, en progression de +11% par rapport à 2009.

PERSPECTIVES 2011/2012

Bénéficiant à plein des effets bénéfiques d'un modèle économique vertueux reposant sur la complémentarité de ses marchés (Commerce, Logement, Bureau) et de ses métiers (développeur, investisseur), Altarea Cogedim bénéficie d'une forte visibilité sur ses résultats.

Ainsi sur les deux prochains exercices, le Groupe anticipe une croissance de son résultat net récurrent et de son dividende supérieure à 10%.

Prochains rendez-vous financiers 2011

Information trimestrielle (janv.-mars) : 11 mai

Assemblée générale : 17 juin

Les communications financières du groupe ont lieu après bourse.

Retrouvez le rapport d'activité 2010 complet sur www.altarea-cogedim.com

A propos d'Altarea Cogedim - FR0000033219 - ALTA

Altarea Cogedim est un acteur de référence de l'immobilier. A la fois foncière de commerce et promoteur, il est présent sur les trois principaux marchés de l'immobilier : commerce, logement, bureau & hôtel. Il dispose pour chacun de l'ensemble des savoir-faire pour concevoir, développer, commercialiser et gérer des produits immobiliers sur mesure. Avec les risques

14 ROR avant dotations aux amortissements / coût de l'endettement récurrent

calculés d'une vision de long terme, c'est dans la conception et la réalisation de ses produits que le Groupe a construit son schéma de création de valeur et a pu saisir les meilleures opportunités de l'immobilier.

Présent en France et en Italie, Altarea Cogedim détient un patrimoine de 2,6 milliards d'euros au 31 décembre 2010. Coté sur le compartiment A de NYSE Euronext Paris, Altarea affiche une capitalisation boursière de 1,3 milliard d'euros fin 2010.

CONTACTS ALTAREA COGEDIM

Eric Dumas, Directeur Financier
dumas.e@altarea.com, tél : + 33 1 44 95 51 42

Nathalie Bardin, Directrice de la Communication
bardin.n@altarea.com, tél : +33 1 56 26 25 36

CONTACTS CITIGATE DEWE ROGERSON

Agnès Villeret, Relations analystes et investisseurs
agnes.villeret@citigate.fr, tél : + 33 1 53 32 78 95

Aliénor Miens, Relations presse
alienor.miens@citigate.fr, tél : + 33 1 53 32 84 77

AVERTISSEMENT

Ce communiqué de presse ne constitue pas une offre de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat de titres Altarea. Si vous souhaitez obtenir des informations plus complètes concernant Altarea, nous vous invitons à vous reporter aux documents disponibles sur notre site Internet www.Altarea-cogedim.com.

Ce communiqué peut contenir certaines déclarations de nature prévisionnelle. Bien que la Société estime que ces déclarations reposent sur des hypothèses raisonnables à la date de publication du présent document, elles sont par nature soumises à des risques et incertitudes pouvant donner lieu à un écart entre les chiffres réels et ceux indiqués ou induits dans ces déclarations.

Paris, 7 mars 2011, à 20h

Résultats annuels 2010



RAPPORT D'ACTIVITE
Décembre 2010

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

1. Principaux événements de l'année 2010

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

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

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

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

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

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

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

Cogedim dispose aujourd'hui des produits, des équipes et d'un portefeuille d'options foncières lui permettant d'occuper durablement les positions acquises à la faveur de la crise (soit un objectif de parts de marché aux alentours de 5% à 6% en valeur). Cette performance est d'autant plus appréciable que le recul est désormais suffisant pour valider le pari stratégique pris lors du rachat de Cogedim en 2007. Le marché de la promotion de logements est un marché profond qui est durablement porté en France par des fondamentaux démographiques et sociologiques incontestables. De façon conjoncturelle il peut être sujet à des cycles marqués mais qui constituent également autant d'opportunités.

1.3 Bureaux : préparation de la reprise

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

1.4 Perspectives

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

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

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

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

SOMMAIRE

I Rapport d'activité

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

II Résultats Consolidés

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

III Ressources financières

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

1. Foncière de centres commerciaux

1.1 Synthèse

1.2 Centres Commerciaux en patrimoine

1.3 Centres Commerciaux en développement

1. Foncière de centres commerciaux

1.1 Synthèse

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

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

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

1.2 Centres commerciaux en Patrimoine

1.2.1 Conjoncture

Consommation des ménages¹⁹

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

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

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

Le chiffre d'affaires réalisé par les locataires des centres en patrimoine est en hausse de +4,6%²⁰ à périmètre courant (+2,3%²¹ à périmètre constant), à comparer à un indice national en hausse de +0,8%²² à périmètre courant (-0,2% à périmètre constant). Les Retail Parks et Family Village détenus et gérés par Altarea Cogedim

surperforment encore cette année l'ensemble des autres formats.

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

Family Village en patrimoine

Les Family Village d'Altarea Cogedim sont des actifs récents, de grande taille (entre 15 000 et 40 000m² GLA), traités architecturalement de façon très qualitative. En termes d'asset management, ils sont gérés comme un centre commercial et disposent de leur propre fonds marketing. Dans ce type de format, on y retrouve des enseignes non alimentaires à positionnement « mass market » dont les surfaces sont généralement plus importantes à concept égal que dans un centre commercial. Leur coût immobilier²³ et logistique y est inférieur d'environ 60% à 70%, alors même que les chiffres d'affaires réalisés au m² se situent entre 2 000€/m² et 3 000€/m² avec certaines moyennes à 4 800€/m² sur les sites les plus performants. Le point mort des enseignes y est donc bas avec des retours sur investissements plus rapide, ce dont le consommateur final bénéficie en termes de prix.

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

¹⁵ Valeurs locatives des baux signés au 1^{er} janvier 2011

¹⁶ Valeur d'expertise droits inclus

¹⁷ Le taux de capitalisation est le rendement locatif sur la valeur d'expertise hors droits

¹⁸ Budget total incluant les frais financiers et coûts internes

¹⁹ INSEE janvier 2011

²⁰ Progression annuelle du chiffre d'affaires cumulé des commerçants réalisé sur les actifs existants, avec extensions, mais hors livraisons 2009 et 2010 (« centres constants »)

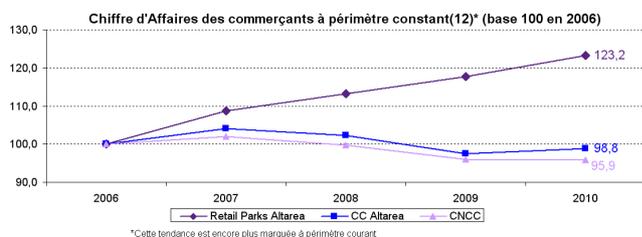
²¹ Progression annuelle du chiffre d'affaires cumulé réalisé par les commerçants présents sur les 24 derniers mois dans les centres existants (« commerces constants »)

²² Indice CNCC : Conseil National des Centres Commerciaux, qui est un benchmark qui n'inclut pas les Retail Parks

²³ Loyers + charges TTC

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

La sensibilité croissante du consommateur au prix est un phénomène concomitant à la montée de l'utilisation d'internet. En effet, les études révèlent qu'internet est de plus en plus fréquemment utilisé en vue de préparer un achat en magasin physique, à travers notamment l'utilisation des comparateurs de prix²⁴. De très nombreuses enseignes en ont tiré toutes les conséquences en développant des modèles économiques où leur site internet est utilisé comme support d'information avancé en appui de leur magasin. Le consommateur ayant ainsi préparé son acte d'achat sur internet se rend ensuite dans un magasin physique pour y finaliser son achat²⁵. Les Family Village se retrouvent ainsi particulièrement en phase avec ces nouveaux modes de consommation et leur prise de parts de marché constitue une tendance de fonds que l'on peut désormais quantifier avec le recul suffisant :



Résilience des grands Centres

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

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

²⁴ 87% des français recherchent des informations sur un produit ou un service en se connectant à internet avant un achat. Ils consultent en moyenne 7,5 sites avant de se décider, notamment les sites des marques, les sites d'information spécialisés, les comparateurs, les forums et les blogs (OTO Research, janvier 2011)

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

²⁶ Progression annuelle du chiffre d'affaires cumulé réalisé par les commerçants présents sur les 24 derniers mois dans les centres existants (« commerces constants »)

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

1.2.3 Loyers des centres Altarea - Cogedim

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

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

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

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

a- Mises en service

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

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

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

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

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

à quasiment 100% à leur ouverture, malgré un contexte difficile. Ces mises en services ont eu un impact de 17,0M€²⁷ (+20,9M€ en année pleine)

b- Cessions

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

c- Acquisition de Cap 3000²⁸

Altea-Cogedim, en partenariat avec ABP et PREDICA, a acquis le 30 juin 2010 un tiers du centre commercial régional Cap 3000 situé à Saint-Laurent du Var au Groupe Galeries Lafayette. Cap 3000 est un centre commercial leader sur sa zone de chalandise qui s'étend sur 65 000 m² GLA environ et se place au 8^{ème} rang parmi les plus grands centres commerciaux en France. Avec un taux d'effort²⁹ de 8,6% et en raison de son emplacement exceptionnel, CAP 3000 dispose d'un fort potentiel de revalorisation locative comme en témoigne le rendement des boutiques supérieur à 11 000€/m² (2^{ème} en France) et d'une capacité d'extension supérieure à 15 000m² GLA.

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

d- Restructurations

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

terme, elles se traduisent par une baisse des loyers sur les actifs concernés (vacance stratégique), dont l'impact sur 2010 a été de -2,2M€.

e- Variation à périmètre constant

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

Taux d'effort, créances douteuses et vacance financière

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

Activité locative

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

Échéancier des baux

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

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

²⁷ Après prise en compte de l'effet année pleine sur les livraisons 2009, l'impact des livraisons 2009/2010 est de 18,6M€
²⁸ 450 M€ pour 100%

²⁹ Ratio des loyers et charges facturés aux locataires sur le chiffre d'affaires réalisé -montants en TTC-

³⁰ Montant net des dotations et reprises de provisions pour créances douteuses ainsi que pertes définitives sur la période rapporté aux loyers et charges facturés.

³¹ Valeur locative des lots vacants (ERV) rapportés à la situation locative y compris ERV. Hors actifs en restructuration.

1.2.3 Valeur du patrimoine en exploitation

Au 31 décembre 2010, la valeur³² des actifs en exploitation était de 2 602M€ en quote-part groupe, soit une progression de 12,7% par rapport au 31 décembre 2009 (+3,1% à périmètre constant).

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

La variation du patrimoine s'explique comme suit :

Synthèse de l'évolution du patrimoine en exploitation

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

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

- Expertises immobilières

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

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

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

Les revenus locatifs prennent notamment en compte :

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

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

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

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

* % de la valeur totale, droits inclus.

- **Taux de capitalisation³³**

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

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

³² Valeur droits inclus

³³ Le taux de capitalisation est le rendement locatif net sur la valeur d'expertise hors droits.

1.3 Centres Commerciaux en Développement³⁴

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

31-déc.-2010	Développement			
	GLA créée (m²)	Loyers bruts prévisionnels	Investissement (21)	Rendement
Retail Parks / Family Village	188 100	26	294	8,9%
Centres Commerciaux	149 800	53	586	9,0%
Total	337 900	79	881	9,0%
dont restructurations/ extensions	42 200	21	223	9,4%
dont créations	295 700	58	657	8,8%

Le Groupe Altarea-Cogedim ne communique que sur un portefeuille de projets engagés ou maîtrisés³⁶. Ce pipeline n'inclut pas les projets sur lesquels les équipes de développement sont actuellement en cours de négociations ou d'études avancées.

Stratégie d'investissement

Le marché français est globalement mature et équipé³⁸. Il est cependant possible de mener une stratégie de développement sélective à conditions de prendre en compte les fondamentaux suivants

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

- Les enseignes préfèrent s'installer dans des zones commerciales existantes³⁹ à la commercialité avérée

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

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

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

Investissements réalisés en 2010

En 2010, Altarea-Cogedim a investi⁴⁰ 328M€ dont 63M€ dans les projets du pipeline, 105M€ dans les centres livrés en 2010, 151M€ pour l'acquisition de Cap 3000 et 9M€ dans les centres en exploitation.

Perspectives

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

³⁴ Chiffres en quote-part patrimoniale.

³⁵ Budget total incluant les frais financiers et coûts internes. Sur ce total, 113M€ étaient déjà engagés au 31/12/2010

³⁶ Projets engagés : actifs en cours de construction

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

³⁷ Budget total avec les frais financiers et coûts internes.

³⁸ Avec 130M m², la France présente un taux d'équipement commercial de 200m² pour 1000 habitants ce qui la situe dans la moyenne haute en Europe.

³⁹ Le notion de zone commerciale existante est un concept plus large que la notion de « centre existant »

⁴⁰ Variation de l'actif immobilisé net de la variation de dette sur fournisseurs d'immobilisations.

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

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

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

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

(2) Valeur droits inclus

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

Centre	Pays	Extension / Création	GLA créée (m²)	Loyers bruts (M€)	Investissement Net M€	Rendement
Family Village Le Mans 2	F	Création	16 500			
Family Village Aubergenville 2	F	Extension	15 400			
Puget	F	Création	37 600			
La Valette du Var	F	Création	37 800			
Family Village Roncq	F	Création	26 600			
Family Village Centre	F	Création	54 200			
Total Retail Parks			188 100	26	294	8,9%
Villeneuve la Garenne	F	Création	33 000			
Toulouse Occitania	F	Extension	5100			
Massy -X%	F	Restructuration / Extension	14 300			
Bercy Village	F	Restructuration	-			
Cœur d'Orly	F	Création	30 700			
Cap 3000	F	Restructuration / Extension	5 000			
Extension Aix	F	Extension	2 400			
Total Centres Commerciaux France			90 500	36	416	8,8%
Induno	I	Création	23 800			
Ponte Parodi	I	Création	35 500			
Total Centres Commerciaux International			59 300	16	171	9,6%
Total			337 900	79	881	9,0%
dont extensions / restructurations			42 200	21	223	9,4%
dont création d'actifs			295 700	58	657	8,8%

2. Promotion pour compte de tiers

2.1 Introduction

2.2 Chiffre d'affaires et Résultat Opérationnel

2.3 Promotion Logements

2.4 Promotion Immobilier d'Entreprise

2. Promotion pour compte de tiers

2.1 Introduction

À travers sa filiale Cogedim, le Groupe est l'un des principaux promoteurs français avec un volume d'activité 2010 de 1 717 M€⁴¹, à comparer à 1 137M€ en 2009 et 1 242M€ en 2007.

2.1.1 Domaines d'intervention

En termes de produits :

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

En termes de métiers :

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

2.1.2 Implantation géographique

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

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

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

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

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

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

⁴¹ Le volume d'activité est constitué de l'addition des montants TTC des réservations signées au cours de la période (VEFA/CPI) avec la capitalisation des honoraires de MOD à un taux de 4%. En 2010 le Volume d'activité de Cogedim se décompose entre 1 385M€ pour les logements (y compris anciens et MOD) et 332M€ pour l'immobilier d'entreprise.

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

À fin 2010, le **backlog**⁴² s'établit à 1 589M€ comparé à 962M€ à fin 2009, ce qui confère au groupe **une forte visibilité sur ses résultats en promotion** au cours des deux à trois prochaines années.

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

⁴² Le backlog est composé du CA HT des ventes notariées restant à appréhender à l'avancement de la construction et des réservations des ventes au détail et en bloc à régulariser chez notaires.

2.3 Promotion Logements

2.3.1 Les ventes de logements en France en 2010

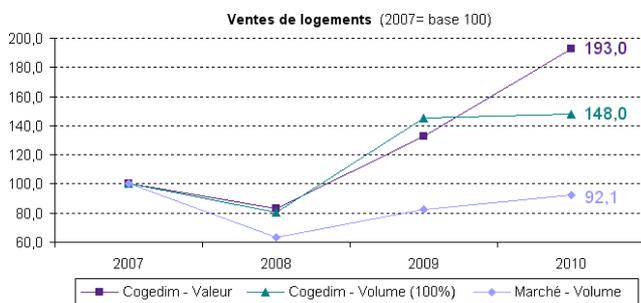
Les ventes de logements se sont établies à 115 000 lots⁴³ en 2010 soit +11% par rapport à 2009 et +46% par rapport à 2008 mais toujours en deçà des 127 000 lots vendus en 2007 qui reste l'année de référence de la profession. La demande reste soutenue grâce à un certain nombre de facteurs structurels : démographie la plus dynamique d'Europe⁴⁴ ; facteurs sociologiques de décohabitations, séparations ; envie de préparer sa retraite ; valeur refuge. Les Français expriment également un fort désir d'accéder à la propriété, d'autant plus qu'ils sont faiblement endettés⁴⁵ et que le taux de propriétaires n'est que de 57% aujourd'hui (comparé à une moyenne européenne de 66%⁴⁶).

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

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

2.3.2 Surperformance de Cogedim et gains de parts de marché

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



⁴³ Ministère de l'Ecologie, du Développement durable, des Transports et du Logement - Février 2011 hors logement social

⁴⁴ 358 000 habitants de plus en France en 2010 (INSEE, Bilan démographique 2010)

⁴⁵ 49,5% des ménages détenaient un crédit en 2010, dont seulement 30,5% de prêt à l'habitat, soit le plus bas niveau depuis 10 ans (Observatoire des Crédits - Janvier 2011)

⁴⁶ Source : Observatoire Cetelem 2010

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

Le capital marque

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

Les nouveaux produits

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

Cette politique de création de nouveaux concepts continuera en 2011 avec le lancement de résidences services pour senior « **Cogedim Club**⁴⁷ », qui allie une localisation privilégiée à des services haut de gamme (conciergerie, vidéo-surveillance)

La gestion du cycle

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

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

⁴⁷ Ce nouveau concept a été lancé en février 2011

2.3.3 Réservations en 2010⁴⁸

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

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

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

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

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

En nombre de lots, les réservations en 2010 se sont élevées à 4 100 lots⁴⁹.

(en nombre de lots)	Haut de Gamme	Milieu de Gamme	Nouveaux Quartiers	Rés. Services	Total	Répart. par région
IDF	645	683	408	0	1 736	42%
PACA	214	532	0	0	746	18%
Rhône-Alpes	231	432	0	247	910	22%
Grand Ouest	45	575	0	89	709	17%
Total	1 135	2 222	408	336	4 100	100%
Répart. par gamme	28%	54%	10%	8%	100%	
2009					4 345	
Var. 2010 vs 2009					- 6%	

Le prix moyen des lots vendus en 2010 s'établit à 254K€⁵⁰, comparé à 240K€ en 2009. Cette évolution s'explique notamment par la part plus importante des réservations sur des programmes Haut de Gamme en Ile de France (25%⁵⁰ en 2010 comparé à 17% en 2009).

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

⁴⁸ Réservations nettes des désistements

⁴⁹ En quote part consolidée

⁵⁰ Hors programme de Paris 7 Rive Gauche

2.3.4 Signatures notariées

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

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

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

2.3.5 Chiffre d'affaires⁵¹ et marge immobilière

Chiffre d'affaires 2010

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

Marge immobilière⁵²

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

2.3.6 Backlog⁵³

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

⁵¹ 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.

⁵² La marge immobilière est calculée après frais financiers stockés et après frais et honoraires de commercialisation

⁵³ 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.

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

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

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

2.3.7 Pipeline Résidentiel⁵⁴

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

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

⁵⁴ Le pipeline est composé du CA TTC de l'offre à la vente et du portefeuille foncier qui représente l'ensemble des terrains pour lesquels une promesse de vente a été signée.

Analyse de l'offre à la vente

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

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

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

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

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

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

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

2.4 Promotion Immobilier d'Entreprise

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

2.4.1 Conjoncture

Investissement en immobilier d'entreprise⁵⁵ :

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

Placements en immobilier d'entreprise

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

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

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

2.4.2 Transactions réalisées par le Groupe Altarea Cogedim en 2010

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

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

2.4.4 Marge immobilière et honoraires

(en M€)	31-déc-10	31-déc-09
Chiffre d'affaires	65,2	138,6
MARGE IMMOBILIERE	5,9 -6,17%	15,4
%du CA	9,0%	11,1%
PRESTATION DE SERVICES EXTERNES	10,6 -20,8%	13,4

Marge immobilière à l'avancement

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

2.4.5 Backlog⁵⁶ VEFA/CPI et MOD

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

Perspectives et stratégie

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

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

⁵⁵ Données CBRE pour l'année 2010

⁵⁶ Chiffre d'affaires HT sur les ventes notariées restant à comptabiliser à l'avancement, placements non encore régularisés par acte notarié et honoraires à recevoir de tiers sur contrats signés.

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

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

II Résultats consolidés

1. Résultats

1.1 Résultat net

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

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

1.1.1 Résultat net récurrent : 120,3M€

Résultat opérationnel récurrent

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

Coût de l'endettement net récurrent

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

1.1.2 Résultat net non récurrent : 26,7M€

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

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

Nombre moyen d'actions après effet dilutif

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

2. Actif net réévalué (ANR)

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

Détermination de l'ANR d'Altarea Cogedim

Présentation EPRA

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

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

(1) Dilution maximale de 120 000 actions

Principes de calcul

Fiscalité

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

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

Droits

Dans les comptes consolidés IFRS les immeubles de placements sont comptabilisés pour leur valeur d'expertise hors droits. Dans l'ANR de continuation,

les droits déduits en comptabilité sont réintégrés pour le même montant.

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

Impact des titres donnant accès au capital

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

Autres plus-values latentes

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

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

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

Valeur de Cogedim dans l'ANR au 31 décembre 2010

Une fois par an, un cabinet indépendant évalue Cogedim selon une approche multicritère :

- Une évaluation par les cash-flows actualisés qui aboutit à une fourchette en fonction de différentes hypothèses
- Une évaluation par les comparables boursiers

En 2010, la valeur retenue pour Cogedim dans l'ANR correspond à la valeur basse de la fourchette de l'évaluation selon la méthode des cash-flows actualisés. Cette valeur se situe significativement en dessous de celle obtenue par les comparables boursiers, ce qui conforte le caractère prudent du chiffre retenu.

Variation de l'ANR de continuation

	€/action
ANR de continuation au 31 décembre 2009	113,3
Dividende	(7,2)
Résultat net récurrent	11,7
Variation de valeur des centres commerciaux	4,8
Reprise de valeur de Cogedim	16,1
Autres	0,6
ANR de continuation au 31 décembre 2010	139,3

III Ressources financières

1. Situation financière

1.1 Introduction

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

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

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

1.2 Trésorerie mobilisable: 267M€

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

1.3 Dette par nature

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

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

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

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

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

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

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

1.4 Financements signés en 2010

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

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

1.5 Covenants financiers

Ratio LTV

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

EBITDA récurrent⁵⁷ / coût de l'endettement net récurrent

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

Autres covenants spécifiques

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

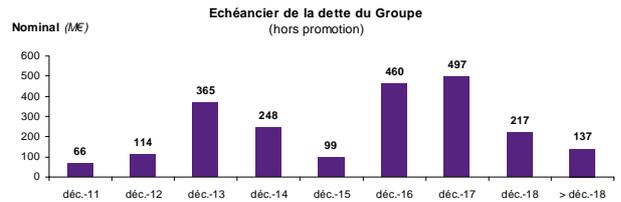
En ce qui concerne le crédit d'acquisition de Cogedim, l'intégralité des covenants étaient largement respectés au 31 décembre 2010⁵⁸.

⁵⁷ L'EBITDA calculé est le résultat opérationnel récurrent avant dotation aux amortissements et provisions.

⁵⁸ Levier d'EBITDA à 3,2x (contre covenant maximum à 5,75x) et ratio ICR à 6,7x (contre covenant minimum à 1,3x).

2. Couverture et maturité

Le profil du portefeuille d'instruments financiers⁵⁹ de couverture est le suivant :



Nominal (M€) et taux couvert

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

Stratégie de couverture

En septembre 2010, le Groupe Altarea Cogedim a profité d'un niveau exceptionnellement bas des taux d'intérêts à long terme pour signer près de 425 M€ de nouveaux swaps à 10 ans à un taux moyen de 2,5%. Peu de temps après, 620M€ de swaps et de collar d'échéance comprise entre 2012 et 2017 ont été annulés⁶⁰.

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

Coût de la dette

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

Maturité de la dette

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

⁵⁹ Ce portefeuille ne comprend pas les couvertures liquidées en début d'année 2011. Le portefeuille comprenant ces couvertures figure au § 13.13 des annexes aux comptes consolidés.

⁶⁰ Dont près de 320M€ en tout début d'année 2011

Bilan au 31 décembre 2010

Actif

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

Passif

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

Compte de résultat analytique au 31 décembre 2010

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

Compte de résultat analytique au 31 décembre 2009

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