



RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

AU 30 JUIN 2011

SOMMAIRE

1 – Rapport d’activité du premier semestre 2011	p. 3
2 – Comptes consolidés semestriels résumés au 30 juin 2011	p. 30
3 – Rapports des Commissaires aux Comptes sur l’information financière semestrielle	p. 69
4 – Attestation du responsable du rapport financier semestriel	p. 70

1- RAPPORT D'ACTIVITE
1^{er} semestre 2011

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

1. Principaux évènements du premier semestre 2011

Altarea Cogedim a poursuivi la mise en œuvre de son plan stratégique sur l'ensemble de ses métiers conformément aux objectifs et au calendrier annoncés.

1.1 Centres commerciaux : renforcement du patrimoine vers les grands centres et les retail parks sous le format Family Village en privilégiant les zones à fort dynamisme démographique

Au cours du semestre, Altarea Cogedim a poursuivi sa politique d'investissement dans les centres régionaux d'une part avec le lancement de Villeneuve-la-Garenne¹, et dans les grands retail parks d'autre part avec le futur Family Village de Nîmes Costière² ou l'extension du Family Village des Hunaudières³. Entièrement ou partiellement autorisés, ces trois projets sont en cours de commercialisation pour des ouvertures comprises entre 2013 et 2014. Ils représentent ensemble 210M€⁴ d'engagement et sont totalement en adéquation avec la stratégie du Groupe, en termes de format et de localisation.

Parallèlement, Altarea Cogedim a poursuivi sa politique d'arbitrage de centres matures avec près de 58M€ d'actifs cédés ou sous promesse. Le Groupe mène actuellement d'autres négociations qui seront progressivement conclues en fonction de l'avancement de son programme de réinvestissement. L'objectif à 3-4 ans consiste à concentrer le patrimoine sur 30 à 35 centres de taille unitaire proche de 100M€ en moyenne contre une cinquantaine d'actifs à 50M€ actuellement.

¹ Centre régional de 86 000 m² situé au Nord Ouest de Paris

² Family Village de 28 500m² situé au Sud de Nîmes

³ Extension de 34 000 m² au Family Village des Hunaudières au Sud Est du Mans

⁴ Investissement net en QP

Le chiffre d'affaires des locataires des centres en patrimoine a progressé en moyenne de +2,4%⁵ au cours du semestre malgré un contexte de relative stagnation de la consommation. Cette performance est tirée par les retail parks et les grands centres, ce qui conforte la stratégie menée qui vise à augmenter le poids relatif de ces deux formats dans le patrimoine du Groupe.

A court terme, la rotation des actifs se traduit par une stabilisation des loyers nets encaissés qui sont restés stables à 75M€ (+0,3%).

1.2 Promotion logements : forte progression des résultats et gains de parts de marché dans un contexte de ralentissement

Tous les indicateurs financiers de Cogedim logement sont en très forte progression sur le semestre : +38% pour le chiffre d'affaires à 344M€ et doublement du résultat opérationnel à 38,5M€. Cette montée en puissance devrait se poursuivre au cours des deux prochaines années en raison du backlog constitué par Cogedim qui représente près de 1,6Md€ au 30 juin 2011 soit 28 mois d'activité. Ce backlog conjugué au pipeline⁶ rend atteignable l'objectif de 1,1Md€ de chiffre d'affaires annuel dès 2012 soit un doublement par rapport au niveau atteint en 2010. Les marges des projets qui composent ce backlog sont significativement supérieures à 10%, ce qui devrait accélérer la contribution du résidentiel aux résultats du Groupe au cours des mois à venir.

Les réservations de logements neufs réalisées par le Groupe au 1^{er} semestre 2011 se sont élevées à 617M€ TTC (+4,5%) dans un marché moins dynamique qu'en 2010⁷. Outre l'attractivité de la marque, cette bonne performance tient à la forte implantation de Cogedim sur les zones les plus dynamiques du territoire (Ile-de-France, façades littorales, Rhône Alpes) et à son offre produit élargie. A ce titre, le Groupe est rentré fin juillet en négociations exclusives pour le rachat d'Urbat, promoteur régional implanté dans le Sud de la France (Toulouse, Montpellier, Marseille) lequel a représenté un volume d'activité de 185M€ en 2010. Ces négociations dépendent de plusieurs conditions incluant entre autres un accord des autorités de la concurrence. La finalisation de cette opération pourrait intervenir courant octobre ce qui permettrait à Cogedim d'élargir son activité vers l'entrée de gamme sur des territoires particulièrement dynamiques sur le plan démographique. Ce renforcement potentiel s'inscrit dans l'objectif de

⁵ Indice de progression à « surfaces constantes » (chiffre en QP)

⁶ 3,1Md€ soit 30 mois d'activité

⁷ Baisse du marché national estimée à -24% en valeur sur le 1^{er} trimestre 2011 (source FPI, communiqué du 11 mai 2011)

Cogedim qui consiste à occuper durablement 6% en valeur d'un marché national estimé entre 20 et 25Md€⁸.

1.3 Immobilier d'entreprise : Mise en place des outils permettant de saisir la reprise du marché à terme

Avec 88M€ de placements et près de 131 600 m² livrés (dont l'emblématique Tour First à la Défense), les équipes de Altarea Cogedim Entreprise ont su tirer le meilleur parti de leur expertise au cours de ce semestre dans un marché encore convalescent. Malgré les perspectives de pénurie de surfaces neuves à horizon 2012/2013, peu d'opérations ont été lancées dans un contexte où les valeurs locatives ne sont pas encore stabilisées et où la demande placée stagne. Avec 182M€, le backlog à fin juin 2011 est quasi stable par rapport à fin décembre 2010.

Altarea Cogedim a finalisé le 31 mars un premier closing d'un véhicule d'investissement en Immobilier d'Entreprise doté de 350M€ de fonds propres. Depuis ce premier closing, 125M€ d'engagements complémentaires provenant, pour l'essentiel, d'un fonds souverain, ont été reçus, portant les fonds propres du véhicule à 475M€. Altafund envisage d'accueillir de nouveaux partenaires avec l'objectif de rassembler jusqu'à 600M€ et devenir ainsi, le véhicule d'investissement le plus important dédié à l'immobilier tertiaire en Ile-de-France. Il disposera à terme d'une capacité d'investissement discrétionnaire supérieure à un milliard d'euros après recours à la dette. Ce fonds a vocation à se positionner sur des opérations de création ou de restructuration d'actifs de bureaux « core » à forte valeur ajoutée environnementale. L'objectif consistera pour le Groupe à capter le moment venu davantage de valeur de son savoir-faire opérationnel avec un objectif de contribution forte aux résultats du Groupe à horizon 2014-2015.

1.4 Baromètre Novethic 2011 : Altarea Cogedim distingué pour son reporting sur l'éco-performance

Novethic, filiale de la Caisse des Dépôts, a publié, avec le soutien de l'ADEME, son baromètre 2011 du reporting sur l'éco-performance des bâtiments. Cette étude mesure, pour la cinquième année, la qualité de la communication sur l'éco-performance des bâtiments en évaluant les informations publiques fournies par les 8 principaux promoteurs français et les 15 premières foncières cotés sur les performances énergétiques et CO² des actifs immobiliers qu'ils produisent ou détiennent. A l'occasion de la publication de ce baromètre, Altarea

Cogedim progresse significativement et prend la 1^{ère} place des promoteurs (vs. 3^{ème} position en 2010) et s'impose dans le peloton de tête des foncières en 3^{ème} position (avec une progression de 6 places par rapport à 2010). L'étude met en relief l'effort de transparence sur la performance actuelle et les engagements pour les activités futures, la performance énergétique et le CO² élargie, l'innovation et l'exemplarité de l'entreprise.

⁸ Soit un niveau de réservations compris entre 1,2 et 1,5Md€

SOMMAIRE

I Rapport d'activité

- 1. Foncière de centres commerciaux**
- 2. Promotion**

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 30 juin 2011, le patrimoine de centres commerciaux en exploitation représente une valeur de 2,7Mds d'euros droits inclus pour 158M€ de loyers bruts signés annualisés. Par ailleurs, les investissements en cours sur des projets maîtrisés de centres commerciaux représentent un potentiel de 856M€ d'investissements pour 77M€ de loyers bruts prévisionnels (soit un rendement prévisionnel de 9,0%).

Chiffres clés du patrimoine et des projets au 30 juin 2011 (QP Altarea-Cogedim)

30-juin-2011	Patrimoine				Développement			
	m ² GLA	Loyers bruts actuels (18)	Valeur expertisée (19)	Taux de capitalisation moyen (20)	m ² GLA	Loyers bruts prévisionnels	Investissement (21)	Rendement
Retail Parks / Family Village	186 255	26,9	444	6,46%	173 900	24,8	287	8,7%
Centres Commerciaux	484 895	131,2	2 210	6,15%	135 000	52,3	569	9,2%
Total	671 150	158,1	2 654	6,20%	308 900	77,1	856	9,0%

1.2 Centres commerciaux en Patrimoine

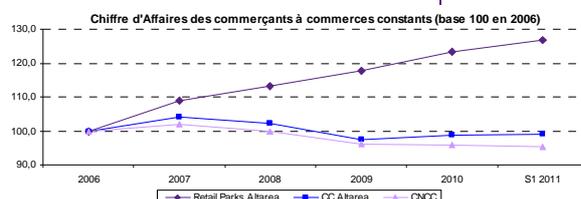
Consommation des ménages¹³

Après avoir affiché un bon niveau sur le 1er trimestre 2011 (+1,2% par rapport à la même période l'an dernier), la consommation des ménages français s'inscrit en léger recul sur le second trimestre. Les prévisions de l'INSEE tablent sur un retour à la hausse de la consommation de +0,7% au 2ème semestre, en lien avec le repli escompté du chômage dont le taux est attendu en légère baisse en fin d'année (9,0% - contre 9,2% fin mars 2011).

Chiffre d'affaires des locataires : surperformance des Retail Parks sous le format Family Village

Le chiffre d'affaires réalisé par les locataires des centres en patrimoine est en hausse de +2,4% à surfaces constantes¹⁴ à comparer à un indice national¹⁵ en hausse de +0,3%. Les Retail Parks et les Family Village détenus et gérés par Altarea Cogedim surperforment les autres formats ce qui est structurellement le cas depuis 2006. Les grands centres en patrimoine ont également bien performé ce semestre (CAP 3000 tout particulièrement).

Evolution du CA	« Surfaces constantes »	« Commerces constants »
Retail Parks et Family Village	+3,7%	+3,0%
Centres Commerciaux	+1,7%	+0,3%
Ensemble	+2,4%	+1,1%
Indice CNCC	+0,3%	-0,6%



Family Village : un format en phase avec les attentes des enseignes et des consommateurs

Avec son offre de Family Village, 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.

Les Family Village d'Altarea Cogedim sont des actifs de périphérie de grande taille (jusqu'à 60 000m² GLA), traités architecturalement de façon très qualitative. Gérés comme des centres commerciaux, ils disposent notamment de leur propre fonds marketing. On y retrouve des enseignes non alimentaires à positionnement « mass market » dont les surfaces sont généralement plus importantes que dans un centre commercial¹⁶. Leur coût immobilier¹⁷ et logistique

⁹ Valeurs locatives des baux signés au 1^{er} juillet 2011

¹⁰ Valeur d'expertise droits inclus

¹¹ Le taux de capitalisation est le rendement locatif sur la valeur d'expertise hors droits

¹² Budget total incluant les frais financiers et coûts internes

¹³ Publications INSEE

¹⁴ Chiffre en QP calculé sur les 5 premiers mois de l'année, hors centres en restructuration sans prise en compte des extensions/créations de surfaces

¹⁵ Indice CNCC : Conseil National des Centres Commerciaux, qui est un benchmark qui n'inclut pas les Retail Parks

¹⁶ Les enseignes locataires des Family Village sont également souvent présentes dans les centres commerciaux sous un concept adapté

¹⁷ Loyers + charges TTC

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 des loyers moyens compris entre 100 et 150€/m² et des charges comprises entre 10€/m² et 20€/m², le point mort des enseignes y est bas avec des retours sur investissements rapides.

Ce type de commerce est également particulièrement en phase avec les attentes des consommateurs : La montée en puissance d'internet a en effet fortement accru la sensibilité prix du consommateur en lui donnant des outils puissants lui permettant d'effectuer un achat de plus en plus rationnel¹⁸. Dans ce contexte, les grands retail parks, modernes et fonctionnels de type Family Village, offrent une « promesse prix » crédible. Le consommateur est conscient qu'il y bénéficie d'une offre prix a priori compétitive. Il profite en plus d'un confort d'achat et d'un environnement qualitatif intégrant une dimension événementielle et loisirs qui est la marque de fabrique des centres conçus par Altarea Cogedim.

Loyers des centres Altarea Cogedim

Les loyers nets du Groupe s'élèvent à 74,9 M€ au 30 juin 2011 quasiment stables (+0,3%) par rapport au 30 juin 2010.

	(en M€)
Loyers juin 2010	74,7
a- Mises en service	5,0
b- Cessions	(8,3)
c- Acquisitions	4,0
d- Restructurations	(0,8)
e- Variation à périmètre constant	0,2
Total variation loyers nets	0,2
Loyers nets juin 2011	74,9

a- Mises en service

Deux petits centres de centre-ville ont été mis en service sur le semestre représentant ensemble 11 900 m² GLA en QP (Tourcoing et Mantes) mais l'essentiel de ce poste est composé d'ouvertures intervenues en 2010 ayant eu un impact plein sur 2011 (Okabé au Kremlin-Bicêtre, Family Village Limoges, Due Torri en Italie).

Une partie du patrimoine est composée d'actifs récemment mis en service¹⁹ et dont la montée en puissance a été retardée par la crise. Altarea Cogedim anticipe une amélioration significative de leurs performances opérationnelles au cours des prochains mois, notamment pour les actifs de

centre-ville dont la valeur immobilière intrinsèque est particulièrement prisée par les investisseurs.

b- Cessions

Il s'agit essentiellement de l'impact des cessions intervenues en 2010 ayant eu un impact plein sur 2011 (Wagram, Brest, Toulouse). Par ailleurs, 58M€ ont été cédés ou bien sont sous promesse. Il s'agit respectivement d'un petit retail park de 11 600 m² situé à Crèches-sur-Saône qui a été vendu pour un montant supérieur de 14% à sa valeur d'expertise et du centre de Vichy, sous promesse au 30 juin 2011.

c- Acquisition

Il s'agit surtout de l'impact lié à l'acquisition de Cap 3000 en juin 2010 ayant eu un impact plein sur 2011.

d- Restructurations

Au 1^{er} semestre 2011, l'essentiel de l'impact des restructurations concerne Massy dont les surfaces sont progressivement libérées en vue des travaux à venir.

e- Variation à périmètre constant

Les loyers nets à périmètre constant sont en légère hausse au 1^{er} semestre 2011 par rapport au 1^{er} semestre 2010.

Taux d'effort²⁰, créances douteuses²¹ et vacance financière²²

	Retail Parks et Family Village	Centres Commerciaux	Groupe S1 2011	Groupe 2010
Taux d'effort	6,8%	10,0%	9,0%	9,3%
Créances douteuses	1,2%	2,2%	2,0%	2,2%
Vacance financière	1,6%	3,7%	3,4%	3,2%

Activité locative

	# de baux concernés	Nouveau Loyer (M€)	Ancien Loyer (M€)	progression (%)
Commercialisation	82	5,8	0,0	NA
Recommercialisation	22	1,3	1,3	3%
Renouvellement	25	1,7	1,4	21%
Total juin 2011	129	8,9	2,7	NA

¹⁸ 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)

¹⁹ 25,6% des actifs ont moins de 3 ans (% de la valeur QP droits inclus)

²⁰ Ratio des loyers et charges facturés aux locataires sur le chiffre d'affaires réalisé – montant en TTC

²¹ Montant net des dotations et reprises de provisions pour créances douteuses ainsi que pertes définitives sur la période rapporté aux loyers et charges facturés.

²² Valeur locative des lots vacants (ERV) rapportée à la situation locative y compris ERV. Hors actifs en restructuration.

Échéancier des baux

en M€	En QP		En QP	
	Par date de fin de bail	% du total	Par option de sortie triennale	% du total
Echus	9,5	6,0%	12,4	7,8%
2011	7,4	4,7%	8,7	5,5%
2012	8,9	5,6%	27,8	17,6%
2013	8,7	5,5%	36,5	23,1%
2014	17,9	11,3%	36,2	22,9%
2015	11,5	7,3%	10,7	6,8%
2016	9,7	6,1%	12,7	8,0%
2017	21,4	13,6%	5,6	3,5%
2018	21,0	13,3%	1,6	1,0%
2019	18,0	11,4%	0,8	0,5%
2020	14,6	9,2%	1,5	1,0%
2021	4,8	3,0%	1,8	1,1%
> 2021	4,8	3,0%	1,7	1,1%
Total	158,1	100,0%	158,1	100,0%

Valeur du patrimoine en exploitation

Au 30 juin 2010, la valeur²³ des actifs en exploitation était de 2 654M€ en quote-part groupe, soit en légère hausse par rapport au 31 décembre 2010 (+2,1% à périmètre constant).

Décomposition du patrimoine au 30 juin 2011

	Surface GLA		Loyers bruts (m€)		Valeur (m€)	
	Q/P	Q/P	Q/P	Q/P	Q/P	Q/P
Retail Parks / Family Village	186	255	26,9		444	
Centres Commerciaux	484	895	131,2		2 210	
TOTAL au 30 juin 2011	671	150	158,1		2 654	

Synthèse de l'évolution du patrimoine en exploitation

	Surface GLA		Loyers bruts (m€)		Valeur (m€)	
	Q/P	Q/P	Q/P	Q/P	Q/P	Q/P
TOTAL au 31 décembre 2010	670	876	159,1		2 602	
Mises en service	11	874	1,0		15	
Cessions	(11	600)	-1,3		(18)	
Centres en restructuration			-0,6		55	
Variation à périmètre constant			-0,1			
Sous Total	274		-1,0		52	
TOTAL au 30 juin 2011	671	150	158,1		2 654	
dont France	555	846	124,1		2 111	
dont International	115	304	33,9		543	

- Expertises immobilières

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 Retail Valuation Italia (pour les actifs situés en Italie) et à CBRE (pour les hôtels ou les fonds de commerce). 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	22	28%
Retail Valuation Italia	Italie	6	14%
DTZ	France et Espagne	31	57%
CBRE	France	3	1%

* % de la valeur totale, droits inclus.

- Taux de capitalisation²⁴

Le taux de capitalisation moyen pondéré est passé de 6,35% à 6,20% (-15bp) au cours du 1^{er} semestre 2011.

	30-juin-11	31-déc-10	30-juin-10
	Taux de cap net moyen	Taux de cap net moyen	Taux de cap net moyen
Retail Parks / Family Village	6,46%	6,68%	6,80%
Centres Commerciaux	6,15%	6,29%	6,38%
Total	6,20%	6,35%	6,45%
dont France	6,08%	6,23%	6,35%
dont international	6,67%	6,81%	6,81%

²³ Valeur droits inclus

²⁴ Le taux de capitalisation est le rendement locatif net sur la valeur d'expertise hors droits.

1.3 Centres Commerciaux en Développement²⁵

Au 30 juin 2011, le volume de projets maîtrisés par Altarea Cogedim représente un investissement net²⁶ prévisionnel d'environ 856M€ pour 77M€ de loyers potentiels, soit un rendement prévisionnel sur investissement de 9,0%.

30-juin-2011	Développement			
	m ² GLA	Loyers bruts prévisionnels	Investissement	Rendement
Retail Parks / Family Village	173 900	24,8	287	8,7%
Centres Commerciaux	135 000	52,3	569	9,2%
Total	308 900	77,1	856	9,0%
Dont restructurations/ extensions	30 600	21,3	198	10,8%
Dont créations	278 300	55,8	658	8,5%

Le Groupe Altarea Cogedim ne communique que sur un portefeuille de projets engagés ou maîtrisés²⁷. Ce pipeline n'inclut pas les projets identifiés sur lesquels les équipes de développement sont actuellement en cours de négociations ou d'études avancées. Ce pipeline est composé en moyenne de projets dont la date de livraison se situe plutôt aux alentours des années 2013/2014 qui devraient être des millésimes de forte croissance organique du patrimoine.

Nouveaux projets

En juin 2011, Altarea Cogedim a signé une promesse d'achat portant sur un projet de Retail Park de 28 500 m² situé au Sud de Nîmes au sein d'une zone de tout premier plan à la commercialité avérée bénéficiant d'un fort afflux migratoire. Entièrement autorisé, ce projet est en cours de commercialisation. Il bénéficie du concept marketing de Family Village développé par Altarea Cogedim. D'ores et déjà Darty et Décathlon ont choisi ce site dont ils constitueront les principales locomotives.

Le Groupe a également obtenu les autorisations administratives pour son projet d'extension de 34 000 m² SHON du Family Village des Hunaudières à Ruaudin près du Mans. Une fois, cette extension réalisée, le Family Village atteindra une taille de 63 000 m² SHON avec une position de leader dans sa zone de chalandise.

Investissements réalisés au 1^{er} semestre 2011

Sur la première moitié de l'année 2011, Altarea Cogedim a investi²⁸ 52M€, dont 27M€ sur des projets engagés et 21M€ sur des projets maîtrisés.

²⁵ Chiffres en quote-part patrimoniale.

²⁶ Budget total incluant les frais financiers et coûts internes

²⁷ 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.

²⁸ Variation de l'actif immobilisé net de la variation de dette sur fournisseurs d'immobilisations.

Perspectives et stratégie d'investissement²⁹

Le marché français est globalement mature et équipé³⁰. Il est cependant possible de mener une stratégie de développement sélective à conditions de prendre en compte les fondamentaux suivants

- Les besoins de nouvelles surfaces commerciales sont très concentrés géographiquement sur l'Île de France et le Grand Sud Est en raison de leur dynamisme démographique (ces deux zones sont 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 existantes³¹ à la commercialité avérée

Fort de ces enseignements, Altarea Cogedim poursuit une stratégie d'investissement autour des principes suivants :

- Création de grands centres en Ile-de-France et Région PACA
- Développement des retail parks sur la France entière sous le concept de Family Village
- 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.

La stratégie à 3-4 ans consiste à concentrer le patrimoine sur 30 à 35 centres de taille unitaire proche de 100M€ en moyenne³² avec un renforcement de la pondération sur les centres à rayonnement régional et les grands retail parks sous le format Family Village.

²⁹ Budget total incluant les frais financiers de portage et les coûts internes.

³⁰ 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.

³¹ La notion de zone commerciale existante est un concept plus large que la notion de « centre existant »

³² Contre une cinquantaine d'actifs à 50M€ actuellement.

Détail du patrimoine en exploitation au 30 Juin 2011 (Chiffres en Quote-Part de détention patrimoniale)

Centre	Ouverture		Surface	Loyers bruts (m€) (1)		Valeur (m€) (2)	
	Rénovation	Locomotive		Q/P	Q/P	Q/P	Q/P
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, Decathlon, Boulanger	28 000				
Limoges	2010 (O)	Leroy Merlin	21 000				
Sous-total Retail Parks			186 255		26,9		444
Toulouse Occitania	2005 (R)	Auchan, Go Sport	50 050				
Paris - Bercy Village	2001 (O)	UGC Ciné Cité	19 400				
Paris - Les Boutiques Gare du Nord	2002 (O)	Monoprix	1 500				
Gare de l'Est	2008 (R)	Virgin	5 500				
CAP 3000		Galeries Lafayette	21 500				
Thiais Village	2007 (O)	Ikea, Fnac, Decathlon,...	22 324				
Carré de Soie (50%)	2009 (O)	Castorama	30 400				
Plaisir	1994 (O)		5 700				
Massy	1986 (O)	La Halle, Boulanger	18 200				
Lille - Les Tanneurs & Grand' Rue	2004 (R)	Fnac, Monoprix, C&A	25 480				
Vichy	2003 (O)	Darty, La Grande Récré	14 203				
Reims - Espace d'Erlon	2002 (O)	Monoprix, Fnac	7 100				
Roubaix - Espace Grand' Rue	2002 (O)	Géant, Le Furet du Nord	4 400				
Châlons - Hôtel de Ville	2005 (O)	Atac	2 100				
Aix en Provence	1982 (O)	Géant, Casino	3 729				
Nantes - Espace Océan	1998 (R)	Auchan, Camif	11 200				
Mulhouse - Porte Jeune	2008 (O)	Monoprix	9 600				
Strasbourg - L'Aubette & Aubette Tourisme	2008 (O)	Zara, Marionnaud	3 800				
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				
Toulon - Ollioules	1989 (O)	Carrefour, Decathlon	3 185				
Tourcoing - Espace Saint Christophe	2011 (O)	Auchan, C&A	8 450				
Mantes	2011 (O)	Monoprix	3 424				
Okabé	2010 (O)	Auchan	25 100				
Divers			26 105				
Sous-total Centres Commerciaux France			369 591		97,3		1 667
Barcelone - San Cugat	1996 (O)	Eroski, Media Market	20 488				
Bellinzago	2007 (O)	Gigante, H&M	19 713				
Le Due Torri	2010 (O)	Esselunga	32 400				
Pinerolo	2008 (O)	Ipercoop	7 800				
Rome-Casetta Mattei	2005 (O)	Conad-Leclerc	14 800				
Ragusa	2007 (O)	Coop, Euronics, Upim	12 130				
Casale Montferrato	2007 (O)	Coop, Unieuro	7 973				
Sous-total Centres Commerciaux International			115 304		33,9		543
Total au 30 juin 2011			671 150		158,1		2 654
<i>dont France</i>			<i>555 847</i>		<i>124,1</i>		<i>2 111</i>
<i>dont International</i>			<i>115 304</i>		<i>33,9</i>		<i>543</i>

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

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

(2) Valeur droits inclus

Détail des centres en développement au 30 juin 2011 (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	19 800			
Family Village Aubergenville 2	F	Extension	11 600			
Puget	F	Création	54 400			
La Valette du Var	F	Création	37 800			
Family Village Roncq	F	Création	21 300			
Family Village Nîmes	F	Création	29 000			
Total Retail Parks			173 900	24,8	287	8,7%
Villeneuve la Garenne	F	Création	32 900			
Toulouse Occitania	F	Extension	4 900			
Massy -X%	F	Restructuration / Extension	6 700			
Bercy Village	F	Restructuration	0			
Cœur d'Orly	F	Création	30 700			
Cap 3000	F	Restructuration / Extension	5 000			
Extension Aix	F	Extension	2 400			
Total Centres Commerciaux France			82 600	35,9	396	9,1%
Induno	I	Création	16 900			
Ponte Parodi	I	Création	35 500			
Total Centres Commerciaux International			52 400	16,3	173	9,4%
Total			308 900	77,1	856	9,0%
dont extensions / restructurations			30 600	21,3	198	10,8%
dont création d'actifs			278 300	55,8	658	8,5%

2. Promotion

2.1 Introduction

2.2 Chiffre d'affaires à l'avancement et Résultat Opérationnel

2.3 Promotion Logements

2.4 Promotion Immobilier d'Entreprise

2. Promotion

2.1 Introduction

À travers sa filiale Cogedim, le Groupe est l'un des principaux acteurs du marché de la promotion avec un volume d'activité au 30 juin 2011 de 712M€³³.

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, 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

Au cours des prochains mois, Cogedim entend renforcer sa présence sur ce type de zones tout en maintenant ses critères prudentiels en matière d'engagements. A ce titre, le Groupe est entré en négociations exclusives pour le rachat d'Urbat, important promoteur régional implanté dans le Sud de la France (Toulouse, Montpellier, Marseille) lequel a représenté un volume d'activité de 185M€ en 2010. Ces négociations dépendent de plusieurs conditions incluant entre autres un accord des autorités compétentes.

Déjà numéro 1 en valeur en Ile-de-France et dans le Grand Lyon, Cogedim ambitionne d'être dans les trois premiers dans chaque région où la société est présente³⁴. L'objectif consiste à conquérir de façon durable 6% en valeur d'un marché national dont le montant se situe entre 20Md et 25Md€.

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

(en M€)	30-juin-11		30-juin-10
Chiffre d'affaires immobilier	394,6	+39%	284,1
<i>dont Logements</i>	344,0	+38%	248,8
<i>dont Immobilier d'Entreprise</i>	50,6	+44%	35,3
Prestations de service externe	3,3	-51%	6,8
<i>dont Logements</i>	0,6		2,3
<i>dont Immobilier d'Entreprise</i>	2,7		4,5
Total Chiffre d'Affaires	397,9	+37%	290,9
Coût des ventes	(345,4)		(255,9)
Production stockée	31,0		30,4
Frais de structure	(45,7)	+8%	(42,4)
Autres	0,6		0,2
RESULTAT OPERATIONNEL RECURRENT	38,4	+66%	23,1
% du CA	9,7%		8,0%

Le chiffre d'affaires, comptabilisé à l'avancement des constructions³⁵, s'établit à 398M€ à fin juin 2011, comparé à 291M€ à fin juin 2010, soit une hausse de +37%.

En logements, il représente 345M€, en augmentation de +37% comparé à 251M€ au 1^{er} semestre 2010.

En immobilier d'entreprise, le chiffre d'affaires est de 53M€ au 1^{er} semestre 2011, comparé à 40M€ au 1^{er} semestre 2010.

Le résultat opérationnel récurrent s'inscrit en forte hausse (+66%) en raison de la contribution du résidentiel qui reflète la reprise de l'activité commerciale intervenue courant 2009 et qui commence seulement à impacter les résultats financiers du Groupe³⁶.

A fin juin 2011, le backlog global (Logements et Immobilier d'entreprise) s'établit à 1 757M€ en croissance de +10,6% par rapport au 31/12/2010 et de +36% par rapport au 30/06/2010.

(en M€ HT)	30-juin-11		31-déc-10
Backlog logements	1 576	+ 12,9%	1 395
Backlog Bureaux	182	- 6,3%	194
Total Backlog promotion	1 757	+ 10,6%	1 589

³³ Volume d'activité TTC dont 624M€ de logements (dont 617M€ de logements neufs) et 88M€ d'immobilier d'entreprise

³⁴ Cogedim est devenu en 2010 le premier promoteur de logements en Région Parisienne et Lyonnaise

³⁵ i.e. sans prise en compte du foncier dans le taux d'avancement technique

³⁶ Il s'écoule entre 18 et 24 mois en moyenne entre l'acte commercial (la réservation) et le chiffre d'affaires comptable enregistré au fur et à mesure de la construction

2.3 Promotion logements

2.3.1 Les ventes de logements en France au 1^{er} semestre 2011

Depuis le début de l'année, les ventes de logements neufs connaissent un ralentissement : avec 22 000³⁷ logements neufs réservés à fin mars au plan national, le 1^{er} trimestre 2011 est en baisse de 17% comparé au 1^{er} trimestre 2010.

Ce ralentissement est lié à trois principaux facteurs :

- la baisse des ventes auprès des investisseurs particuliers qui avaient tiré les ventes de 2010 (-35% comparé au 1^{er} trimestre 2010³⁸) ;

- le manque d'offre : les 27 000³⁹ logements mis en vente au 1^{er} trimestre 2011 (soit + 4% comparé au 1^{er} trimestre 2010) n'ont pas suffi à reconstituer une offre suffisante (63 000 logements en offre, soit -6,5% comparé au 1^{er} trimestre 2010) ;

- la situation financière des accédants liée à une croissance des prix décorrélée de celle des revenus et à une augmentation des taux d'intérêt.

Dans ce contexte, la Fédération des Promoteurs Immobiliers anticipe moins de 100 000 ventes pour l'année 2011 (vs 115 000 en 2010 et 127 000 en 2007).

Des signaux sont cependant encourageants :

- la montée en puissance du dispositif PTZ+ pourrait amortir la baisse des ventes en améliorant la capacité d'achat des primo-accédants : le 200 000^{ème} contrat a été signé en juillet et l'objectif annuel de 380 000 contrats devrait être atteint voire dépassé dès cette année. Près du quart des PTZ+ concernent le neuf.

- après 6 mois ininterrompus de hausse, les taux d'intérêt se sont stabilisés en juin, d'après meilleurtaux.com ;

- enfin, l'intérêt pour acquérir reste fort. A titre d'exemple, un sondage réalisé en mai 2011 à l'occasion des états généraux du logement indique que parmi les 45% de locataires en France, plus de la moitié souhaite devenir propriétaire.

2.3.2 Stratégie de développement :

En 2011, Cogedim a continué de diversifier sa clientèle et d'élargir son offre dans tous les segments de marché en devenant un promoteur généraliste, tout en maintenant ses standards élevés de qualité qui fondent son capital marque :

- Pour appréhender l'ensemble des marchés, y compris celui de la primo-accession, une réponse appropriée à la clientèle éligible au PTZ+ (ou « prêt à taux zéro élargi ») a été développée, tout en

respectant les critères d'habitabilité et de qualité propres à la marque Cogedim.

- Le développement de la gamme des Résidences Services repose également sur celui du concept de Résidences Cogedim Club : résidences services pour seniors, dont le gestionnaire est le Groupe Altarea Cogedim, qui allie une localisation privilégiée à des prestations de services de qualité (vidéosurveillance, services étendus de conciergerie...). Les deux premières Résidences Cogedim Club ont été commercialisées au cours du semestre : l'une à Villejuif et l'autre à Arcachon. L'objectif consiste à lancer une dizaine de Cogedim Clubs par an sur un marché dont Cogedim a toujours occupé une place de leader avec son précédent concept (« Les Hespérides »).

La croissance du Groupe est réalisée tout en maintenant une gestion rigoureuse de ses risques et de ses engagements. Les critères prudentiels, mis en place à chaque étape du déroulement d'une opération, sont principalement orientés vers :

- privilégier la signature de foncier sous promesse de vente unilatérale plutôt que des promesses synallagmatiques ;
- une importante pré-commercialisation 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.

2.3.3 Réservations

Les réservations de logements neufs réalisées par le Groupe au 1^{er} semestre 2011 se sont élevées à 617M€ TTC, soit +4,5% comparé au 1^{er} semestre 2010. Dans un marché moins dynamique qu'en 2010, Cogedim continue ainsi à gagner des parts de marché.

(en M€ TTC)	Haut de Gamme	Entrée et Milieu de Gamme	Nouveaux Quartiers	Résidences Services	Total	Répartition par région
IDF	201	162	24	8	395	64%
PACA	20	36	0	0	56	9%
Rhône-Alpes	66	40	0	0	107	17%
Grand Ouest	19	35	0	5	59	10%
Total	307	273	24	13	617	100%
Répartition par gamme	50%	44%	4%	2%		
S1 2010	39%	44%	13%	4%	590	
Var. S1 2011 vs S1 2010						+ 4,5%
S1 2009	46%	46%	7%	1%	384	
Var. S1 2011 vs S1 2009						+ 60,6%

Au cours du semestre, 42 programmes, représentant environ 2 500 lots et 677M€ de CA TTC, ont été lancés, soit +19% comparé au 1^{er} semestre 2010 (677M€ vs 569M€).

Dans un marché moins dynamique au 1^{er} semestre 2011, la progression des réservations d'Altarea Cogedim a été rendue possible grâce à :

- l'augmentation de la part des accédants à la propriété, (notamment dans le cadre du PTZ+) qui représentent 55% des ventes au détail au 1^{er} semestre 2011 (vs. 45% au 1^{er} semestre 2010) ;

³⁷ Source : Commissariat Général au développement durable, Observations et statistiques n°220

³⁸ Source : Fédération des Promoteurs Immobiliers

³⁹ Source : Fédération des Promoteurs Immobiliers

- la présence plus soutenue d'investisseurs patrimoniaux, notamment en Ile de France et plus particulièrement dans Paris intramuros ;

- des ventes plus importantes auprès des investisseurs institutionnels (SCPI Scellier en particulier).

Avec 64% des ventes, l'Ile de France reste le premier marché de Cogedim, grâce notamment à plusieurs programmes Haut de Gamme dans Paris (Paris 7° - Laennec, Paris 11° - Faubourg St Antoine, Paris 19° - rue de Meaux...).

Le taux d'écoulement des programmes est de 21%. Seuls 3 lots achevés figurent au stock à fin juin 2011.

En nombre de lots, les réservations du Groupe se sont élevées à 2 232 lots.

(en nombre de lots)	Haut de Gamme	Entrée et Milieu de Gamme	Nouveaux Quartiers	Résidences Services	Total	Répartition par région
IDF	523	712	53	29	1 316	59%
PACA	52	170			222	10%
Rhône-Alpes	182	211			393	18%
Grand Ouest	74	212		15	301	13%
Total	831	1 304	53	44	2 232	100%
Répartition par gamme	37%	58%	2%	2%		

Le prix moyen des lots vendus au détail au 1^{er} semestre 2011 s'établit à 327K€⁴⁰, comparé à 265K€ au 1^{er} semestre 2010. Cette évolution s'explique notamment par la part plus importante de réservations en Ile-de-France (64% au 1^{er} semestre 2011 comparé à 50% au 1^{er} semestre 2010).

2.3.4 Signatures notariées

Le montant des ventes régularisées au 1^{er} semestre 2011 s'établit à 477M€ TTC, comparé à 455M€ TTC au 1^{er} semestre 2010.

(en M€ TTC)	Haut de Gamme	Entrée et Milieu de Gamme	Nouveaux Quartiers	Résidences Services	Total	Répartition par région	Stock de réservations non actées
IDF	271	78	23	0	371	78%	308
PACA	11	30	0	0	41	8%	92
Rhône-Alpes	17	33	0	1	51	11%	101
Grand Ouest	0	13	0	1	15	3%	71
Total	299	154	23	2	477	100%	572
Répartition par gamme	62%	32%	5%	0%			
S1 2010	30%	30%	35%	5%	455		564
Var. S1 2011 vs S1 2010					+ 5%		+ 1%
S1 2009	50%	49%		1%	322		308
Var. S1 2011 vs S1 2009					+ 48%		+ 86%

Le taux de désistement est de 19% (moyenne constatée au cours des 6 derniers mois), il est stable en comparaison au 1^{er} semestre 2010.

2.3.5 Chiffre d'affaires⁴¹ et marge immobilière

Chiffre d'affaires immobilier

(en M€ HT)	Haut de Gamme	Entrée et Milieu de Gamme	Nouveaux Quartiers	Résidences Services	Total	Répartition par région
IDF	59	59	70		188	55%
PACA	26	34			60	18%
Rhône-Alpes	26	25		9	60	17%
Grand Ouest	4	25		7	36	10%
Total	115	142	70	16	344	100%
Répartition par gamme	33%	41%	20%	5%		
S1 2010					249	
Var. S1 2011 vs S1 2010					+ 38%	
S1 2009					263	
Var. S1 2011 vs S1 2009					+ 31%	

Marge immobilière

(en M€)	30-juin-11	30-juin-10	
Chiffre d'affaires	344,0	+38%	248,8
MARGE IMMOBILIERE	46,4	+88%	24,6
% du CA	13,5%	+3,6 pts	9,9%
HONORAIRES	0,6	-76,2%	2,3

La marge immobilière enregistre ce semestre les premiers impacts financiers de la reprise du marché intervenue courant 2009.

2.3.6 Backlog⁴²

À fin juin 2011, le backlog logements s'établit à 1 576M€ HT, soit 28 mois de chiffre d'affaires, comparé à 1 395 M€ à fin 2010, et à 1 119 M€ à fin juin 2010, soit une augmentation annuelle de +41%, ce qui confère au groupe une excellente visibilité sur ses résultats futurs en promotion logements.

(en M€ HT)	CA acté non avancé	CA réserve non acté	Total	Répartition par région	Nombre de mois
IDF	804	264	1 068	68%	
PACA	91	78	169	11%	
Rhône-Alpes	125	86	211	13%	
Grand Ouest	67	61	127	8%	
Total	1 087	489	1 576	100%	28
Répartition	69%	31%			
A fin décembre 2010	74%	26%	1 395		29
Var. juin 2011 vs décembre 2010			+ 13%		
A fin juin 2010	57%	43%	1 119		25
Var. juin 2011 vs juin 2010			+ 41%		

2.3.7 Pipeline⁴³

(en M€ TTC)	30-juin-11	31-déc-10	
Offre disponible à la vente	568	+ 41%	403
Offre future (portefeuille foncier)	2 498	+ 19%	2 095
Pipeline résidentiel	3 066	+ 23%	2 498

⁴¹ 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.

⁴² Le backlog, également appelé carnet de commandes, 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.

⁴³ 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. Le portefeuille est composé à 97,8% d'options foncières unilatérales.

⁴⁰ Hors programme de Paris 7 Rive Gauche

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. Le potentiel résidentiel est en progression de +23% comparé à fin 2010, il représente plus de 2 ans d'activité, au rythme d'écoulement actuel. Ce pipeline comprend une proportion significative de projets situés en Ile-de-France avec des options foncières signées à des conditions favorables par rapport au marché actuel. L'offre à la vente reste limitée et représente 5 mois d'activité.

2.4 Promotion Immobilier d'Entreprise

Au 30 juin 2011, le Groupe maîtrise 27 projets d'immobilier d'entreprise représentant un total de 635 000 m² SHON essentiellement composés de bureaux mais comportant également des hôtels.

(en milliers de m ² SHON à 100%)	MOD	Promotion	Total
Bureaux	70	441	511
Hôtels	12	64	76
Autres (Logistique, médiathèques, etc.)	-	48	48
Total maîtrisé	82	553	635

2.4.1 Conjoncture⁴⁴

Investissement en immobilier d'entreprise :

Au 1^{er} semestre 2011, le marché de l'investissement atteint 4,4Md d'euros. Les investisseurs continuent à marquer leur intérêt pour des bureaux « Core » et situés dans les secteurs les plus liquides. Dans un contexte financier incertain, les banques restent prudentes quant aux niveaux de levier ce qui explique que le marché reste dominé par des investissements sécurisés significativement financés en fonds propres.

Placements en immobilier d'entreprise (Ile-de-France)

Avec 1,1 million de m² au 30 juin 2011, la demande placée affiche un niveau stable 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.

Stable depuis plus d'un an, l'offre immédiate de bureaux en Ile de France s'établit à fin juin 2011 à 3,7 millions de m².

2.4.2 Faits marquants et transactions du 1^{er} semestre 2011

Création d'un fonds d'investissement

Altarea Cogedim a finalisé le 31 mars un premier closing d'un véhicule d'investissement en

Immobilier d'Entreprise doté de 350M€ de fonds propres. Depuis ce premier closing, 125M€ d'engagements complémentaires provenant, pour l'essentiel, d'un fonds souverain, ont été reçus, portant les fonds propres du véhicule à 475M€. Altarea envisage d'accueillir de nouveaux partenaires avec l'objectif de rassembler jusqu'à 600M€ et devenir ainsi, le véhicule d'investissement le plus important dédié à l'immobilier tertiaire en Ile-de-France. Il disposera à terme d'une capacité d'investissement discrétionnaire supérieure à un milliard d'euros après recours à la dette. Ce fonds a vocation à se positionner sur des opérations de création ou de restructuration d'actifs de bureaux « core » à forte valeur ajoutée environnementale. L'objectif consistera pour le Groupe à capter le moment venu davantage de valeur de son savoir-faire opérationnel avec un objectif de contribution forte aux résultats du Groupe à horizon 2014-2015.

Au 30 juin 2011, le Groupe a réalisé deux transactions majeures

✓ Nexans – Ilot M1 & M2 : Altarea Cogedim, en co-promotion avec Icade, a signé une Vente en Etat Futur Achèvement avec une compagnie d'assurance vie pour un montant de 45,4 M€ TTC. Cette vente porte sur un immeuble de 12 300 m² SHON, qui bénéficiera d'une certification BBC. Les travaux de démolition sont en cours pour une livraison prévue au 2 T 2013.

✓ La Défense – Tour Chartis : Altarea Cogedim a signé un contrat de Maîtrise d'Ouvrage Déléguée avec un fonds d'investissement portant sur la rénovation de la tour Chartis (CB 15), située à la Défense sur le secteur de Courbevoie. La rénovation de cette tour développant environ 30 000 m² SHON, s'inscrit dans une démarche environnementale. Les travaux débuteront fin 2012 pour une livraison prévisionnelle fin 2013.

2.4.3 Livraisons du 1^{er} semestre 2011

Au 1^{er} semestre 2011, le groupe Altarea Cogedim a livré 3 immeubles de bureaux développant 131 600 m² SHON.

✓ La Défense – Tour First : 10 ans après les 1^{ère} études de faisabilité, Altarea Cogedim a livré la Tour First actuellement propriété d'Axa Real Estate et Beacon Capital. First est la plus haute tour de bureaux construite en France, avec 231 m pour 87 600 m² SHON de bureaux. First est certifié « NF Bâtiments tertiaires - démarche HQE® » et atteint le niveau Très Haute Performance Énergétique (THPE).

✓ SURESNES – Korus T2 : Altarea Cogedim a livré le futur siège d'un grand laboratoire pharmaceutique, développant environ 38 900 m² SHON.

✓ Saint Cloud – Rue Armengaud : Altarea Cogedim a livré en tant que Maître d'Ouvrage

⁴⁴ Données CBRE

Déléguée pour le compte d'une compagnie d'assurance, un immeuble à usage de bureaux sis à Saint Cloud, 26 rue Armengaud. Cet immeuble, construit dans les années 60 et rénové en 1990, développe environ 5 100 m² SHON.

deuxième closing d'Altafund pour élargir la base d'investisseurs français et internationaux. L'objectif étant de disposer des ressources suffisantes pour profiter au mieux de la reprise.

2.4.4 Marge immobilière et honoraires

(en M€)	30-juin-11		30-juin-10
Chiffre d'affaires	50,6	+44%	35,3
MARGE IMMOBILIERE	2,8	-21%	3,6
% du CA	5,5%		10,1%
PRESTATION DE SERVICES EXTERNES	2,7	-38%	4,5

Au 1^{er} semestre 2011, le chiffre d'affaires s'élève à 50,6M€, en nette hausse par rapport au 30 juin 2010. Cette évolution s'explique par une augmentation du nombre d'opérations en cours de travaux. La marge immobilière est de 2,8M€, en retrait de 0,8M€ par rapport au 1^{er} semestre 2010, qui intégrait des améliorations de prix de revient sur des opérations déjà livrées.

2.4.5 Backlog⁴⁵ VEFA/CPI et MOD

Le backlog VEFA/CPI représente 181,8M€ à fin juin 2011 comparé à 159,4M€ l'année précédente, soit une progression de +14% en un an du fait de la signature des nouveaux contrats. Par ailleurs, le Groupe dispose également à fin juin 2011 d'un backlog d'honoraires de MOD représentant 4,3 M€.

Perspectives et stratégie

Altarea Cogedim dispose de tous les atouts nécessaires pour répondre à la hausse de la demande de programmes neufs ou de restructuration. En témoigne, l'inauguration réussie de la Tour First à la Défense début mai. Cette opération, qui a nécessité 4 ans de travaux, a démontré la maîtrise technique du Groupe et sa capacité à mener à bien des projets de restructurations ambitieux à forte exigence environnementale.

La rénovation d'immeubles constitue également un marché porteur. C'est une alternative à la restructuration appréciée des investisseurs car moins lourde, moins coûteuse et plus souple sur le plan administratif. Ce sera certainement un palliatif important à la pénurie structurelle d'immeubles neufs et restructurés dans les mois à venir.

Fort de son savoir-faire et de sa maîtrise technologique, le Groupe sera idéalement positionné pour profiter de la reprise du cycle qui sera marqué par des exigences environnementales très poussées. Pour ce faire, Altarea Cogedim travaille actuellement au

⁴⁵ 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 2011, le résultat net récurrent s'élève à 66,4M€ (+12%). Le résultat net récurrent par action s'élève à 6,29€/action, en hausse de +13% par rapport au 30 juin 2010.

(en M€)	30-juin-11	30-juin-10
Centres commerciaux	64,1	66,9
Promotion Logements	38,5	18,7
Immobilier d'entreprise	(0,1)	4,4
RESULTAT OPERATIONNEL RECURRENT	102,6 +14%	90,0
Coût de l'endettement net	(38,5)	(34,8)
Sociétés mises en équivalence	2,8	3,5
Divers	0,2	-
Impôts	(0,7)	0,6
RESULTAT NET RECURRENT	66,4 +12%	59,3
<i>Dont Résultat Net Récurrent Part du Groupe</i>	<i>64,5 +11%</i>	<i>58,1</i>
Variation de valeur et autres résultats non récurrents	47,2	(34,5)
RESULTAT NET	113,6	24,8
<i>Dont Résultat Net Part du Groupe</i>	<i>105,7</i>	<i>22,9</i>
Nombre moyen d'actions après effet dilutif (en milliers)	10,257	10,434
RESULTAT NET RECURRENT PART DU GROUPE PAR ACTION	6,29 € +13%	5,57€

1.1.1 Résultat net récurrent : 66,4M€

Résultat opérationnel récurrent

Au 30 juin 2011, le résultat opérationnel récurrent consolidé augmente de +14% à 102,6M€.

Centres commerciaux : le résultat opérationnel diminue de -2,8M€ en raison principalement d'une plus forte absorption des charges de développement du Groupe : la mise en œuvre du plan stratégique nécessite dans un premier temps d'y allouer d'importants moyens alors que l'augmentation attendue des loyers est différée à 2013-2014 qui seront des millésimes de fortes livraisons.

Promotion : l'augmentation de +15,3M€ provient exclusivement de la contribution du résidentiel qui est en phase de montée en puissance. La contribution de l'immobilier d'entreprise est à l'équilibre.

Coût de l'endettement net récurrent

Il s'agit des frais financiers nets encourus sur la dette adossée au patrimoine de centres commerciaux et au coût de la dette d'acquisition de Cogedim.

L'augmentation est liée à la mise en service de centres commerciaux sur 2010 (les frais financiers, stockés pendant la construction, sont passés en charge après la livraison).

1.1.2 Résultat net non récurrent : 47,2M€

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

Variation de valeur des actifs	+42,9M€
Résultats sur cessions	+3,8M€
Variation de valeur des instruments financiers	+17,5M€
Frais de développement non activés	-4,7M€
Amortissement IDA	-6,8M€
Autres	-5,5M€
Total	+47,2M€

Nombre moyen d'actions après effet dilutif

Le nombre moyen d'actions après effet dilutif est le nombre moyen d'actions émises dilué des plans de stock options et actions gratuites attribuées au 30 juin 2011 après prise en compte de l'autocontrôle.

2. Actif net réévalué (ANR)

Au 30 juin 2011, l'ANR de continuation totalement dilué d'Altarea Cogedim s'établit à 146,7€ par action, en hausse de +5,3% par rapport à fin 2010.

Détermination de l'ANR d'Altarea Cogedim

Présentation EPRA

	30-juin-11		31-déc-10		
	M€	€/action	M€	€/action	
Capitaux propres consolidés part du Groupe	1 024,5	100,7	1 000,1	98,3	
Impact des titres donnant accès au capital	(11,7)		(12,6)		
Autres plus-values latentes	365,3		307,8		
Retraitement des instruments financiers	30,8		72,1		
Impôt différé au bilan sur les actifs non SIIC (actifs à l'international)	35,1		32,7		
EPRA ANR	1 444,1	141,9	1 400,1	137,6	+3,1%
Valeur de marché des instruments financiers	(30,8)		(72,1)		
Impôt effectif sur plus values latente des actifs non SIIC*	(42,0)		(32,2)		
Optimisation des droits de mutation*	55,3		57,4		
Part des commandités (1)	(16,6)		(15,8)		
ANR "EPRA NNAV" de liquidation	1 409,9	138,6	1 337,4	131,5	+5,4%
Droits et frais de cession estimés	83,8		81,0		
Part des commandités	(1,0)		(0,9)		
ACTIF NET REEVALUE DE CONTINUATION DILUE	1 492,7	146,7	1 417,4	139,3	+5,3%
Nombre d'actions dilué	10 174 531		10 173 677		

* 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)

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

(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.

Au 30 juin 2011, la valeur retenue pour Cogedim dans l'ANR correspond à la valeur moyenne de la fourchette de l'évaluation selon la méthode des cash-flows actualisés.

Variation de l'ANR de continuation

	€/action
ANR de continuation au 31 décembre 2010	139,3
Dividende	-8,0
Résultat net récurrent	+6,3
Variation de valeur des centres commerciaux	+4,5
Variation de valeur de Cogedim	+4,0
Autres	+0,6
ANR de continuation au 30 juin 2011	146,7

III Ressources financières

1. Situation financière

1.1 Introduction

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

- Une trésorerie mobilisable de 187M€
- Des covenants consolidés robustes (LTV<65% et ICR>2) avec une marge de manœuvre importante au 30 juin 2011 (LTV à 51,9% et ICR à 2,8x)

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: 187M€

Le cash mobilisable se montait à 187M€ fin juin 2011 décomposé entre 152M€ de ressources au niveau corporate (cash et autorisations confirmées) et 35M€ d'autorisations de crédits confirmés non utilisés adossés à des projets spécifiques (financements hypothécaires).

1.3 Dette par nature

Au 30 juin 2011, la dette financière nette du Groupe Altarea Cogedim s'élève à 2 071M€ contre 2 055M€ au 31 décembre 2010.

(en M€)	Juin 2011	Déc 2010
Dette corporate	714	769
Dette hypothécaire	1 156	1 165
Dette Acquisition Cogedim	250	250
Dette promotion	161	133
Total Dette brute	2 281	2 318
Disponibilités	(210)	(263)
Total Dette nette	2 071	2 055

- 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 Ressources

Au cours du 1^{er} semestre 2011, Altarea Cogedim a signé 195M€⁴⁶ de financements hypothécaires sur des projets de centres commerciaux.

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 30 juin 2011, l'encours de GFA s'élève à 226M€).

1.5 Covenants financiers

Ratio LTV

Le ratio LTV consolidé du Groupe s'élève à 51,9% au 30 juin 2011, en baisse par rapport à fin décembre 2010 (53,2%).

EBITDA récurrent⁴⁷ / coût de l'endettement net récurrent

Le ratio de couverture du coût de l'endettement net récurrent par l'EBITDA s'établit à 2,8x au 30 juin 2011 contre 2,7x au 31 décembre 2010.

Autres covenants spécifiques

Au 30 juin 2011, l'ensemble des covenants du Groupe sont respectés.

2. Couverture et maturité

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

Échéance	Nominal (M€) et taux couvert				
	Swap	Cap/Collar	Total Couverture	Taux swap moyen	Taux cap/collar moyen
juin-11	1 455	597	2 052	2,90%	3,31%
juin-12	1 609	450	2 059	3,27%	3,17%
juin-13	1 454	372	1 825	3,38%	3,41%
juin-14	1 400	128	1 528	3,52%	3,97%
juin-15	1 195	38	1 233	3,35%	4,20%
juin-16	1 005	88	1 093	3,49%	4,68%
juin-17	767	52	819	3,40%	5,00%
juin-18	425	-	425	2,52%	0,00%
juin-19	425	-	425	2,52%	0,00%
juin-20	425	-	425	2,52%	0,00%

Coût de la dette

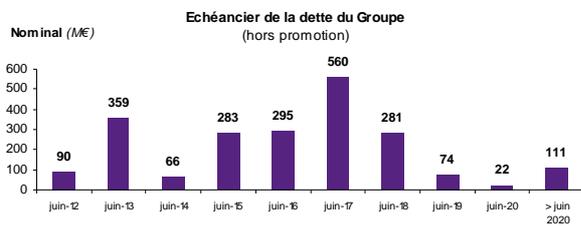
⁴⁶ 97,5M€ en QP, closing intervenu sur juillet

⁴⁷ L'EBITDA calculé est le résultat opérationnel récurrent avant dotation aux amortissements et provisions

Le coût de financement moyen du Groupe Altea s'établit à 3,61% au 30 juin 2011 marge incluse contre 3,69% fin décembre 2010.

Maturité de la dette

La maturité moyenne de l'endettement s'établit à 4,9 ans au 30 juin 2011 contre 5,6 années fin décembre 2010. La grande majorité de l'endettement existant est constitué de dette de nature hypothécaire adossée à des actifs stabilisés. L'échéance intervenant en 2013 concerne un crédit corporat syndiqué auprès d'un pool de banques en majorité françaises.



Bilan au 30 juin 2011

Actif

en milliers d'euros	30/06/2011	31/12/2010
ACTIFS NON COURANTS	3 148 200	3 112 387
Immobilisations incorporelles	199 589	199 568
<i>dont écarts d'acquisition</i>	128 716	128 716
<i>dont marques</i>	66 600	66 600
<i>dont autres immobilisations incorporelles</i>	4 273	4 251
Immobilisations corporelles	11 742	12 237
Immeubles de placement	2 795 456	2 757 275
<i>dont Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>	2 650 452	2 606 412
<i>dont Immeubles de placement évalués au coût</i>	145 004	150 863
Participations dans les entreprises associées et autres titres immobilisés	77 389	76 993
Créances et autres actifs financiers non courants	15 179	16 352
Impôt différé actif	48 845	49 962
ACTIFS COURANTS	1 286 820	1 343 313
Actifs destinés à la vente	47 027	52 651
Stocks et en-cours	642 398	648 089
Clients et autres créances	344 628	346 115
Créance d'impôt sur les sociétés	1 003	820
Créances et autres actifs financiers courants	15 288	8 539
Instruments financiers dérivés	26 680	24 654
Trésorerie et équivalents de trésorerie	209 797	262 446
TOTAL ACTIF	4 435 020	4 455 700

Passif

en milliers d'euros	30/06/2011	31/12/2010
CAPITAUX PROPRES	1 082 857	1 042 101
<u>CAPITAUX PROPRES - PART DU GROUPE</u>	<u>1 024 509</u>	<u>1 000 088</u>
Capital	120 505	120 505
Primes liées au capital	509 891	586 764
Réserves	288 450	145 795
Résultat - part des propriétaires de la société mère	105 662	147 025
<u>CAPITAUX PROPRES INTERETS MINORITAIRES</u>	<u>58 349</u>	<u>42 013</u>
PASSIFS NON COURANTS	2 322 267	2 381 177
Emprunts et dettes financières	2 245 601	2 311 341
<i>dont Prêts participatifs et comptes courants sous option</i>	<i>81 432</i>	<i>81 432</i>
<i>dont Emprunts et dettes financières auprès des établissements de crédit</i>	<i>2 148 386</i>	<i>2 211 715</i>
<i>dont Autres emprunts et dettes financières</i>	<i>15 783</i>	<i>18 194</i>
Provisions long terme	21 776	21 825
Dépôts et cautionnements reçus	25 162	25 523
Impôt différé passif	29 729	22 488
PASSIFS COURANTS	1 029 895	1 032 422
Emprunts et dettes financières	151 222	119 685
<i>dont Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (hors trésorerie passive)</i>	<i>118 003</i>	<i>99 767</i>
<i>dont Emprunts et dettes bancaires adossés à des créances de TVA</i>	<i>5 593</i>	<i>5 593</i>
<i>dont Concours bancaires (trésorerie passive)</i>	<i>14 962</i>	<i>5 470</i>
<i>dont Autres emprunts et dettes financières</i>	<i>12 664</i>	<i>8 856</i>
Instruments financiers dérivés	60 235	118 417
Provisions courantes	-	-
Dettes fournisseurs et autres dettes	736 033	791 349
Dettes d'impôt exigible	1 020	2 968
Dettes auprès des actionnaires	81 385	3
TOTAL PASSIF	4 435 020	4 455 700

Compte de résultat analytique au 30 juin 2011

en milliers d'euros	Centres commerciaux et autres actifs	Promotion pour compte de tiers	Eléments récurrents	Eléments non récurrents	Total groupe
Revenus locatifs	80 754	-	80 754	-	80 754
Charges du foncier	(1 817)	-	(1 817)	-	(1 817)
Charges locatives non récupérées	(1 895)	-	(1 895)	-	(1 895)
Frais de gestion	(64)	-	(64)	-	(64)
Dotations nettes aux provisions	(2 070)	-	(2 070)	-	(2 070)
LOYERS NETS	74 908	-	74 908	-	74 908
Chiffre d'affaires	-	394 616	394 616	1 478	396 094
Coûts des ventes	-	(334 685)	(334 685)	(1 885)	(336 571)
Charges commerciales	-	(9 294)	(9 294)	(20)	(9 314)
Dotations nettes aux provisions	-	(1 469)	(1 469)	17	(1 453)
Amortissement des relations clientèle	-	-	-	-	-
MARGE IMMOBILIERE	-	49 168	49 168	(410)	48 757
Prestations de services externes	5 876	3 301	9 178	245	9 423
Production immobilisée et stockée	-	31 025	31 025	6 881	37 906
Charges de personnel	(8 589)	(29 485)	(38 074)	(9 080)	(47 154)
Autres charges de structure	(4 830)	(15 063)	(19 893)	(2 631)	(22 524)
Dotations aux amortissements des biens d'exploitation	(223)	(1 134)	(1 357)	(153)	(1 510)
Amortissement des relations clientèle	-	-	-	-	-
FRAIS DE STRUCTURE NETS	(7 766)	(11 355)	(19 121)	(4 738)	(23 859)
Autres produits	2 589	2 773	5 362	(1 357)	4 006
Autres charges	(5 012)	(2 454)	(7 467)	(2 099)	(9 566)
Dotations aux amortissements	(570)	(2)	(572)	(0)	(572)
AUTRES	(2 993)	317	(2 676)	(3 456)	(6 133)
Produits de cessions d'actifs de placement	-	-	-	36 119	36 119
Valeur comptable des actifs cédés	-	-	-	(32 324)	(32 324)
RESULTAT DE CESSIONS D'ACTIFS DE PLACEMENT	-	-	-	3 795	3 795
Variations de valeur des immeubles de placement évalués à la juste valeur	-	-	-	45 761	45 761
Pertes de valeur nettes sur immeubles de placement au coût	-	-	-	(2 866)	(2 866)
Pertes de valeur nettes sur autres actifs immobilisés	-	-	-	-	-
Dotations nettes aux provisions	-	311	311	917	1 229
Dépréciation des relations clientèle	-	-	-	-	-
Pertes de valeur des écarts d'acquisition	-	-	-	-	-
RESULTAT OPERATIONNEL	64 148	38 441	102 590	39 002	141 592
Coût de l'endettement net	(32 318)	(6 152)	(38 470)	(1 948)	(40 418)
Variations de valeur et résultat de cessions des instruments financiers	0	-	0	17 475	17 475
Résultat de cessions de participation	-	-	-	(77)	(77)
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	3 064	(280)	2 784	(373)	2 411
Dividendes	-	167	167	(0)	167
Actualisation des dettes et créances	-	-	-	(74)	(74)
RESULTAT AVANT IMPÔT	34 894	32 177	67 071	54 006	121 077
Impôt sur les résultats	(168)	(531)	(699)	(6 766)	(7 465)
RESULTAT NET	34 726	31 646	66 372	47 240	113 613
dont Résultat Part des propriétaires de la société mère	33 802	30 667	64 469	41 194	105 663
dont Résultat des participations ne donnant pas le contrôle	924	980	1 904	6 046	7 950
Nombre moyen d'actions pondéré avant effet dilutif			10 032 842		10 032 842
Résultat net Part des propriétaires de la société mère par action (en €)			6,43		10,53
Nombre moyen d'actions pondéré après effet dilutif			10 257 124		10 257 124
Résultat net Part des propriétaires de la société mère dilué par action (en €)			6,29		10,30

Compte de résultat analytique au 30 juin 2010

en milliers d'euros	Centres commerciaux et autres actifs	Promotion pour compte de tiers	Éléments récurrents	Éléments 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)
Dotations nettes 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)
Dotations nettes 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 val	-	-	-	37 575	37 575
Pertes de valeur nettes sur immeubles de placement au coût	-	-	-	(2 940)	(2 940)
Pertes de valeur nettes sur autres actifs immobilisés	-	-	-	(0)	(0)
Dotations nettes 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

**2 – COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS
RESUMES
AU 30 JUIN 2011**

SOMMAIRE

Informations relatives à la Société	32
Etat de la situation financière consolidée	33
Etat du résultat global consolidé	34
Etat des flux de trésorerie consolidés	35
Etat de variation des capitaux propres consolidés	36
Comptes de résultat analytiques	37
Notes annexes aux comptes consolidés	40
1 Principes et méthodes comptables	40
2 Faits significatifs du premier semestre	42
3 Segments opérationnels	43
4 Périmètre de consolidation	47
5 Regroupements d'entreprises	47
6 Notes sur l'état de la situation financière consolidée	48
7 Notes sur l'état du résultat global consolidé	55
8 Notes sur l'état des flux de trésorerie	60
9 Instruments financiers et risques de marché	62
10 Dividendes	64
11 Parties liées	64
12 Engagements du groupe	66
13 Effectif	68
14 Evénements postérieurs à la date clôture	68

Informations relatives à la Société

Altarea est une Société en Commandite par Actions dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé NYSE Euronext Paris, compartiment A. Le siège social est 8, avenue Delcassé à Paris.

Altarea a opté au régime des Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées (SIIC) à effet du 1er janvier 2005.

Altarea et ses filiales, « Altarea ou la Société », exercent une activité de foncière sur le marché des centres commerciaux. Cette activité foncière inclut des fonctions d'asset et de property management internalisées au sein du groupe.

Altarea est aussi un opérateur global du marché de l'immobilier à la fois foncière de développement dans le secteur des centres commerciaux, et acteur significatif du secteur de la Promotion pour compte de

tiers. Altarea intervient ainsi sur l'ensemble des classes d'actifs (centres commerciaux, bureaux, hôtels et logements). L'activité de développement de centres commerciaux est réalisée pour compte propre et a vocation à soutenir la croissance de l'activité de foncière spécialisée en centres commerciaux.

Altarea est un interlocuteur privilégié des collectivités locales.

Altarea contrôle la société Altareit dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé NYSE Euronext Paris, compartiment C.

Le Conseil de Surveillance qui s'est tenu le 29 juillet 2011 a examiné les comptes consolidés établis au titre du premier semestre 2011 et arrêtés par la Gérance.

Etat de la situation financière consolidée

en milliers d'euros		Note	30/06/2011	31/12/2010
ACTIFS NON COURANTS			3 148 200	3 112 387
Immobilisations incorporelles			199 589	199 568
<i>dont Ecart d'acquisition</i>			128 716	128 716
<i>dont Marques</i>			66 600	66 600
<i>dont Autres immobilisations incorporelles</i>			4 273	4 251
Immobilisations corporelles			11 742	12 237
Immeubles de placement	6.1		2 795 456	2 757 275
<i>dont Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>			2 650 452	2 606 412
<i>dont Immeubles de placement évalués au coût</i>			145 004	150 863
Participations dans les entreprises associées et autres titres immobilisés	6.2		77 389	76 993
Créances et autres actifs financiers non courants			15 179	16 352
Impôt différé actif	7.7		48 845	49 962
ACTIFS COURANTS			1 286 820	1 343 313
Actifs destinés à la vente	6.1		47 027	52 651
Stocks et en-cours	6.4		642 398	648 089
Clients et autres créances	6.4		344 628	346 115
Créance d'impôt sur les sociétés	7.7		1 003	820
Créances et autres actifs financiers courants			15 288	8 539
Instruments financiers dérivés	9		26 680	24 654
Trésorerie et équivalents de trésorerie	8		209 797	262 446
TOTAL ACTIF			4 435 020	4 455 700
CAPITAUX PROPRES			1 082 857	1 042 101
CAPITAUX PROPRES - PART DES PROPRIETAIRES DE LA SOCIETE MERE			1 024 509	1 000 088
Capital	6.5		120 505	120 505
Primes liées au capital			509 891	586 764
Réserves			288 450	145 795
Résultat - part des propriétaires de la société mère			105 662	147 025
CAPITAUX PROPRES - PARTICIPATIONS NE DONNANT PAS LE CONTRÔLE			58 349	42 013
Participations ne donnant pas le contrôle / réserves minoritaires			50 399	37 548
Participations ne donnant pas le contrôle / résultat			7 950	4 465
PASSIFS NON COURANTS			2 322 267	2 381 177
Emprunts et dettes financières	6.6		2 245 601	2 311 341
<i>dont Prêts participatifs et comptes courants sous option</i>			81 432	81 432
<i>dont Emprunts et dettes financières auprès des établissements de crédit</i>			2 148 386	2 211 715
<i>dont Autres emprunts et dettes financières</i>			15 783	18 194
Provisions long terme	6.7		21 776	21 825
Dépôts et cautionnements reçus			25 162	25 523
Impôt différé passif	7.7		29 729	22 488
PASSIFS COURANTS			1 029 895	1 032 422
Emprunts et dettes financières	6.6		151 222	119 685
<i>dont Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (hors trésorerie passive)</i>			118 003	99 767
<i>dont Emprunts et dettes bancaires adossés à des créances de TVA</i>			5 593	5 593
<i>dont Concours bancaires (trésorerie passive)</i>			14 962	5 470
<i>dont Autres emprunts et dettes financières</i>			12 664	8 856
Instruments financiers dérivés	9		60 235	118 417
Provisions courantes	6.7		-	-
Dettes fournisseurs et autres dettes	6.4		736 033	791 349
Dettes d'impôt exigible	7.7		1 020	2 968
Dettes auprès des actionnaires	10		81 385	3
TOTAL PASSIF			4 435 020	4 455 700

Etat du résultat global consolidé

en milliers d'euros		Note	1er semestre 2011	exercice 2010	1er semestre 2010
Revenus Locatifs			80 754	164 396	80 867
Charges du foncier			(1 817)	(4 068)	(1 977)
Charges locatives non récupérées			(1 895)	(3 628)	(1 584)
Frais de gestion			(64)	(77)	(30)
Dotation nette aux provisions			(2 070)	(4 563)	(2 611)
LOYERS NETS	7.1		74 908	152 060	74 666
Chiffre d'affaires			396 094	671 260	300 411
Coûts des ventes			(336 571)	(589 414)	(266 532)
Charges commerciales			(9 314)	(15 408)	(6 788)
Dotation nette aux provisions			(1 453)	793	1 332
Amortissement des relations clientèle			-	(3 317)	(1 645)
MARGE IMMOBILIERE	7.2		48 757	63 913	26 778
Prestations de services externes			9 423	27 874	12 793
Production immobilisée et stockée			37 906	86 339	42 614
Charges de personnel			(47 154)	(99 961)	(49 586)
Autres charges de structure			(22 524)	(42 463)	(21 784)
Dotations aux amortissements des biens d'exploitation			(1 510)	(3 288)	(1 572)
Amortissement des relations clientèles			-	(4 864)	(2 085)
FRAIS DE STRUCTURE NETS	7.3		(23 859)	(36 363)	(19 619)
Autres produits			6 444	30 695	5 085
Autres charges			(12 004)	(28 540)	(6 379)
Dotations aux amortissements			(572)	(1 314)	(687)
AUTRES	7.4		(6 133)	840	(1 981)
Produits de cessions d'actifs de placement			36 119	326 461	204 535
Valeur comptable des actifs cédés			(32 324)	(301 400)	(192 651)
RESULTAT DE CESSIONS D'ACTIFS DE PLACEMENT	7.4		3 795	25 061	11 884
Variations de valeur des immeubles de placement évalués à la juste valeur	7.4		45 761	67 838	37 575
<i>dont Variations de valeur des immeubles livrés ou évalués à la juste valeur pour la 1ère fois</i>			-	25 403	26 124
<i>dont Autres variations de valeur des immeubles</i>			45 761	42 435	11 450
Pertes de valeur nettes sur immeubles de placement au coût	7.4		(2 866)	(19 106)	(2 940)
Dotation nette aux provisions	7.4		1 229	2 441	1 438
Dépréciation des relations clientèles			-	(7 980)	-
Pertes de valeur des écarts d'acquisition			-	(676)	(676)
RESULTAT OPERATIONNEL			141 592	248 028	127 125
Coût de l'endettement net	7.5		(40 418)	(78 244)	(36 889)
> dont Charges financières			(42 003)	(82 404)	(39 051)
> dont Produits financiers			1 585	4 160	2 162
Variations de valeur et résultat de cessions des instruments financiers	7.6		17 475	(10 786)	(64 860)
Résultat de cessions de participation			(77)	(73)	(57)
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	7.6		2 412	6 969	1 214
Dividendes			167	33	32
Actualisation des dettes et créances			(74)	(219)	(122)
RESULTAT AVANT IMPÔT			121 077	165 707	26 443
Impôt sur les résultats	7.7		(7 465)	(14 218)	(1 640)
RESULTAT NET			113 613	151 490	24 803
dont Résultat Part des propriétaires de la société mère			105 663	147 025	22 914
dont Résultat des participations ne donnant pas le contrôle			7 950	4 465	1 889
Résultat net Part des propriétaires de la société mère par action (en €)	7.8		10,53	14,48	2,26
Résultat net Part des propriétaires de la société mère dilué par action (en €)	7.8		10,30	14,31	2,20

Autres éléments du résultat global :

en milliers d'euros		1er semestre 2011	exercice 2010	1er semestre 2010
RESULTAT NET		113 613	151 490	24 803
Ecart de conversion		-	-	-
AUTRES ELEMENTS DU RESULTAT GLOBAL		-	-	-
RESULTAT NET GLOBAL		113 613	151 490	24 803
dont Résultat net global des propriétaires de la société mère		105 663	147 025	22 914
dont Résultat net global des participations ne donnant pas le contrôle		7 950	4 465	1 889

Etat des flux de trésorerie consolidés

en milliers d'euros	Note	1er semestre 2011	exercice 2010	1er semestre 2010
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles				
Résultat net total consolidé		113 613	151 490	24 803
Elim. de la charge (produit) d'impôt		7 465	14 218	1 640
Elim. des charges (produits) d'intérêt nettes		40 495	78 200	36 888
Résultat net avant impôt et avant intérêts nets		161 572	243 907	63 331
Elim. des amortissements, provisions et abandons de projets		3 713	37 865	7 203
Elim. des variations de juste valeur	8	(63 173)	(56 860)	27 457
Elim. des résultats de cessions d'actifs		(3 773)	(28 521)	(12 421)
Elim. des résultats des entreprises associées	6.2	(2 412)	(6 969)	(1 214)
Elim. de la charge brute sur paiements en actions (et autres éléments non cash)		3 827	10 815	6 611
Elim. des produits de dividendes		(167)	(33)	(32)
Marge brute d'autofinancement		99 586	200 203	90 934
Impôts payés	6.4	(2 618)	(2 582)	(1 528)
Incidence de la variation du BFR d'exploitation	6.4	(13 701)	(54 391)	(45 287)
TOTAL DES FLUX DE TRESORERIE OPERATIONNELS		83 267	143 230	44 119
Flux de trésorerie des activités d'investissement				
Acquisitions nettes d'actifs et dépenses capitalisées	8	(52 038)	(330 263)	(266 925)
Acquisition de stés consolidées, trésorerie acquise déduite		2 554	(6 260)	(5 541)
Augmentation des prêts et créances financières		(657)	(5 147)	(2 495)
Cession d'actifs immobilisés et remboursement d'avances et acomptes	8	37 283	351 592	202 319
Réduction des prêts et autres immos financières		1 644	3 045	1 156
Cession de stés consolidées, ss déduct. de la tréso. cédée		(24)	(174)	(22)
Variation nette des placements et des instruments financiers dérivés		(40 937)	(26 187)	(19 767)
Dividendes reçus		2 738	3 006	1 968
Intérêts encaissés		1 377	4 201	2 189
TOTAL DES FLUX DE TRESORERIE D'INVESTISSEMENT		(48 061)	(6 187)	(87 117)
Flux de trésorerie des activités de financement				
Dividendes payés aux actionnaires du groupe		-	(74 169)	-
Dividendes payés aux participations ne donnant pas le contrôle		1 411	2 791	2 827
Emissions d'emprunts et d'autres dettes financières	6.6	95 103	388 786	280 814
Remboursement d'emprunts et d'autres dettes financières	6.6	(148 509)	(301 305)	(200 895)
Cession (acquisition) nette d'actions propres		(2 415)	(21 847)	(696)
Variation nette des dépôts et cautionnements reçus		(361)	242	(418)
Intérêts versés		(42 577)	(84 032)	(45 777)
TOTAL DES FLUX DE TRESORERIE DE FINANCEMENT		(97 348)	(89 533)	35 856
VARIATION DE TRESORERIE		(62 142)	47 510	(7 141)
Trésorerie d'ouverture		256 976	209 466	209 466
Trésorerie de clôture		194 835	256 976	202 325
		(62 142)	47 510	(7 141)
Trésorerie d'ouverture	8			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		262 446	216 835	216 835
Découvert bancaire		(5 470)	(7 369)	(7 369)
Trésorerie de clôture	8			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		209 797	262 446	213 775
Découvert bancaire		(14 962)	(5 470)	(11 450)

Etat de variation des capitaux propres consolidés

en milliers d'euros	Capital	Primes liées au capital	Elimination des actions propres	Réserves et résultats non distribués	Total Capitaux Propres des propriétaires de la société mère	Participations ne donnant pas le contrôle	Total Capitaux Propres
Au 1er janvier 2010	120 505	609 052	(6 043)	215 043	938 557	34 677	973 234
<i>Résultat de l'exercice</i>				22 914	22 914	1 889	24 803
<i>Ecart de conversion</i>				-	-	-	-
Total des produits, charges et mouvements assimilés de la période				22 914	22 914	1 889	24 803
Distributions de dividendes		(22 288)		(51 880)	(74 168)	2 834	(71 334)
Augmentation de capital (note 12.5)				-	-	1	1
Frais sur opérations en capital				-	-	-	-
Valorisation des options d'achat d'actions et droits d'attribution d'actions gratuites				4 330	4 330	6	4 336
Titres d'autocontrôle (note 12.5)			2 628	(2 180)	448	-	448
Opérations sur les intérêts minoritaires (1)				(16)	(16)	16	-
Variations de périmètre (autres)				-	-	174	174
Autres				94	94	2	96
Au 30 juin 2010	120 505	586 764	(3 415)	188 305	892 159	39 599	931 758
<i>Résultat de l'exercice</i>				124 111	124 111	2 576	126 687
<i>Ecart de conversion</i>				(22)	(22)	-	(22)
Total des produits, charges et mouvements assimilés de la période				124 089	124 089	2 576	126 665
Distributions de dividendes				(1)	(1)	-	(1)
Augmentation de capital (note 12.5)				-	-	-	-
Frais sur opérations en capital				-	-	-	-
Valorisation des options d'achat d'actions et droits d'attribution d'actions gratuites				2 756	2 756	2	2 758
Titres d'autocontrôle (note 12.5)			(14 300)	(4 454)	(18 754)	-	(18 754)
Opérations sur les intérêts minoritaires (1)				-	-	-	-
Variations de périmètre (autres)				-	-	(163)	(163)
Autres				(161)	(161)	(1)	(162)
Au 31 décembre 2010	120 505	586 764	(17 715)	310 534	1 000 088	42 013	1 042 101
<i>Résultat de l'exercice</i>				105 663	105 663	7 950	113 613
<i>Ecart de conversion</i>				-	-	-	-
Total des produits, charges et mouvements assimilés de la période				105 663	105 663	7 950	113 613
Distributions de dividendes		(76 873)		(4 509)	(81 382)	8 606	(72 776)
Augmentation de capital				-	-	1	1
Frais sur opérations en capital				-	-	-	-
Valorisation des options d'achat d'actions et droits d'attribution d'actions gratuites				2 507	2 507	2	2 509
Titres d'autocontrôle (note 6.5)			(2 508)	37	(2 471)	-	(2 471)
Opérations sur les intérêts minoritaires (1)				64	64	(64)	-
Variations de périmètre (autres)				-	-	(163)	(163)
Autres				40	40	4	44
Au 30 juin 2011	120 505	509 891	(20 223)	414 336	1 024 509	58 349	1 082 858

(1) Au 30 juin 2011, les opérations sur intérêts minoritaires sont liées à la diminution du pourcentage d'intérêt sans perte de contrôle sur la société Alta CRP Mougins suite à son transfert de la société Foncière Altarea à la société Alta Faubourg dont le pourcentage d'intérêt est de 99,74%

Elles concernaient en 2010 l'augmentation du pourcentage d'intérêt sur titres Altarea France suite au transfert de la participation de Alta Faubourg à Foncière Altarea

Comptes de résultat analytiques

La distinction entre les éléments récurrents et non récurrents est explicitée dans la note annexe 7.27. « Segments opérationnels » de l'annexe aux comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

■ Compte de résultat analytique au premier semestre 2011

en milliers d'euros	Centres commerciaux et autres actifs	Promotion pour compte de tiers	Eléments récurrents	Eléments non récurrents	Total groupe
Revenus locatifs	80 754	-	80 754	-	80 754
Charges du foncier	(1 817)	-	(1 817)	-	(1 817)
Charges locatives non récupérées	(1 895)	-	(1 895)	-	(1 895)
Frais de gestion	(64)	-	(64)	-	(64)
Dotations nettes aux provisions	(2 070)	-	(2 070)	-	(2 070)
LOYERS NETS	74 908	-	74 908	-	74 908
Chiffre d'affaires	-	394 616	394 616	1 478	396 094
Coûts des ventes	-	(334 685)	(334 685)	(1 885)	(336 571)
Charges commerciales	-	(9 294)	(9 294)	(20)	(9 314)
Dotations nettes aux provisions	-	(1 469)	(1 469)	17	(1 453)
Amortissement des relations clientèle	-	-	-	-	-
MARGE IMMOBILIERE	-	49 168	49 168	(410)	48 757
Prestations de services externes	5 876	3 301	9 178	245	9 423
Production immobilisée et stockée	-	31 025	31 025	6 881	37 906
Charges de personnel	(8 589)	(29 485)	(38 074)	(9 080)	(47 154)
Autres charges de structure	(4 830)	(15 063)	(19 893)	(2 631)	(22 524)
Dotations aux amortissements des biens d'exploitation	(223)	(1 134)	(1 357)	(153)	(1 510)
Amortissement des relations clientèle	-	-	-	-	-
FRAIS DE STRUCTURE NETS	(7 766)	(11 355)	(19 121)	(4 738)	(23 859)
Autres produits	2 589	2 773	5 362	1 082	6 444
Autres charges	(5 012)	(2 454)	(7 467)	(4 538)	(12 004)
Dotations aux amortissements	(570)	(2)	(572)	(0)	(572)
AUTRES	(2 993)	317	(2 676)	(3 456)	(6 133)
Produits de cessions d'actifs de placement	-	-	-	36 119	36 119
Valeur comptable des actifs cédés	-	-	-	(32 324)	(32 324)
RESULTAT DE CESSIONS D'ACTIFS DE PLACEMENT	-	-	-	3 795	3 795
Variations de valeur des immeubles de placement évalués à la juste valeur	-	-	-	45 761	45 761
<i>dont Variations de valeur des immeubles livrés ou évalués à la juste valeur pour la 1ère fois</i>	-	-	-	-	-
<i>dont Autres variations de valeur des immeubles</i>	-	-	-	45 761	45 761
Pertes de valeur nettes sur immeubles de placement au coût	-	-	-	(2 866)	(2 866)
Pertes de valeur nettes sur autres actifs immobilisés	-	-	-	-	-
Dotations nettes aux provisions	-	311	311	917	1 229
Dépréciation des relations clientèle	-	-	-	-	-
Pertes de valeur des écarts d'acquisition	-	-	-	-	-
RESULTAT OPERATIONNEL	64 148	38 441	102 590	39 002	141 592
Coût de l'endettement net	(32 318)	(6 152)	(38 470)	(1 948)	(40 418)
Variations de valeur et résultat de cessions des instruments financiers	0	-	0	17 475	17 475
Résultat de cessions de participation	-	-	-	(77)	(77)
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	3 064	(280)	2 784	(373)	2 412
Dividendes	-	167	167	(0)	167
Actualisation des dettes et créances	-	-	-	(74)	(74)
RESULTAT AVANT IMPÔT	34 894	32 177	67 071	54 006	121 077
Impôt sur les résultats	(168)	(531)	(699)	(6 766)	(7 465)
RESULTAT NET	34 726	31 646	66 372	47 240	113 613
dont Résultat Part des propriétaires de la société mère	33 802	30 667	64 469	41 194	105 663
dont Résultat des participations ne donnant pas le contrôle	924	980	1 904	6 046	7 950
Nombre moyen d'actions pondéré avant effet dilutif			10 032 842		10 032 842
Résultat net Part des propriétaires de la société mère par action (en €)			6,43		10,53
Nombre moyen d'actions pondéré après effet dilutif			10 257 124		10 257 124
Résultat net Part des propriétaires de la société mère dilué par action (en €)			6,29		10,30

■ Compte de résultat analytique de l'exercice 2010

en milliers d'euros	Centres commerciaux et autres actifs	Promotion pour compte de tiers	Éléments récurrents	Éléments non récurrents	Total groupe
Revenus Locatifs	164 396	-	164 396	-	164 396
Charges du foncier	(4 068)	-	(4 068)	-	(4 068)
Charges locatives non récupérées	(3 628)	-	(3 628)	-	(3 628)
Frais de gestion	(77)	-	(77)	-	(77)
Dotations nettes aux provisions	(4 563)	-	(4 563)	-	(4 563)
LOYERS NETS	152 060	-	152 060	-	152 060
Chiffre d'affaires	-	642 588	642 588	28 671	671 260
Coûts des ventes	0	(561 024)	(561 024)	(28 389)	(589 414)
Charges commerciales	-	(15 052)	(15 052)	(357)	(15 408)
Dotations nettes aux provisions	-	310	310	483	793
Amortissement des relations clientèle	-	-	-	(3 317)	(3 317)
MARGE IMMOBILIERE	0	66 822	66 822	(2 909)	63 913
Prestations de services externes	10 431	14 304	24 736	3 138	27 874
Production immobilisée et stockée	-	69 029	69 029	17 311	86 339
Charges de personnel	(14 940)	(61 785)	(76 726)	(23 235)	(99 961)
Autres charges de structure	(8 453)	(27 552)	(36 005)	(6 458)	(42 463)
Dotations aux amortissements des biens d'exploitation	(405)	(2 498)	(2 903)	(385)	(3 288)
Amortissement des relations clientèle	-	-	-	(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	-	-	-	67 838	67 838
<i>dont Variations de valeur des immeubles livrés ou évalués à la juste valeur pour la 1ère fois</i>	-	-	-	25 403	25 403
<i>dont Autres variations de valeur des immeubles</i>	-	-	-	42 435	42 435
Pertes de valeur nettes sur immeubles de placement au coût	-	-	-	(19 106)	(19 106)
Dotations nettes aux provisions	-	917	917	1 524	2 441
Dépréciation des relations clientèle	-	-	-	(7 980)	(7 980)
Pertes de valeur des écarts d'acquisition	-	-	-	(676)	(676)
RESULTAT OPERATIONNEL	133 394	56 372	189 766	58 262	248 028
Coût de l'endettement net	(58 354)	(14 979)	(73 333)	(4 911)	(78 244)
Variations de valeur et résultat de cessions des instruments financiers	-	-	-	(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 résultats	(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 du premier semestre 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 sur actif circulant	(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 sur actif circulant	-	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)
Dotation nette aux provisions sur actif circulant	-	-	-	-	-
Amortissement des relations clientèle	-	-	-	(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	-	-	-	37 575	37 575
<i>dont Variations de valeur des immeubles livrés ou évalués à la juste valeur pour la 1ère fois</i>	-	-	-	26 124	26 124
<i>dont Autres variations de valeur des immeubles</i>	-	-	-	11 450	11 450
Pertes de valeur nettes sur actifs en développement	-	-	-	(2 940)	(2 940)
Dotation nette aux provisions	-	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 sur les résultats	514	60	574	(2 214)	(1 640)
RESULTAT NET	43 186	16 119	59 305	(34 502)	24 803
dont Résultat Part des propriétaires de la société mère	42 361	15 762	58 124	(35 210)	22 914
dont Résultat des participations ne donnant pas le contrôle	824	357	1 181	707	1 889
Nombre moyen d'actions pondéré avant effet dilutif			10 139 370		10 139 370
Résultat net Part des propriétaires de la société mère par action (en €)			5,73		2,26
Nombre moyen d'actions pondéré après effet dilutif			10 433 814		10 433 814
Résultat net Part des propriétaires de la société mère dilué par action (en €)			5,57		2,20

Notes annexes aux comptes consolidés

1 Principes et méthodes comptables

1.1 Déclaration de conformité et référentiel comptable de la Société

Les comptes consolidés semestriels du groupe Altarea au 30 juin 2011 ont été préparés en conformité avec la norme IAS 34 « Information financière intermédiaire ». S'agissant de comptes résumés, ils n'incluent pas toute l'information requise par le référentiel IFRS et doivent être lus en relation avec les états financiers consolidés annuels du groupe Altarea, pour l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Les principes comptables retenus pour la préparation des comptes consolidés semestriels sont conformes aux normes et interprétations IFRS de l'IASB et telles qu'adoptées par l'Union Européenne au 30 juin 2011 et disponibles sur le site http://ec.europa.eu/internal_market/accouting/ias_fr.htm#adopted-commission. Aucune norme ou interprétation nouvellement en vigueur au 1^{er} janvier 2011 n'a impacté significativement les comptes consolidés de la Société.

Normes et interprétations en vigueur au 1er janvier 2011 et n'ayant pas eu d'incidence significative ni sur les méthodes de comptabilisation et d'évaluation ni sur les états financiers consolidés du groupe :

- **Amendements d'IAS 32** Classement des droits de souscription émis
- **IAS 24 révisée** Informations relatives aux parties liées
- **Annual improvements (publiés par l'IASB en mai 2010)** dont
 - IFRS 3 Regroupement d'entreprises
 - IAS 34 Informations financière intermédiaire
- **Amendements à IFRIC 14** : Paiements d'avance dans le cadre d'une exigence de financement minimale

- **IFRIC 19** Extinction des dettes financières par émission d'instruments de capitaux propres

Normes et interprétations n'ayant pas été appliquées par anticipation et dont l'application obligatoire est postérieure au 30 juin 2011.

Néant

Autres normes et interprétations essentielles, publiées par l'IASB, non encore approuvées par l'Union Européenne :

- **Amendements à IFRS 7** : Informations à fournir en matière de transfert d'actifs financiers
- **IFRS 9** Instruments financiers (phase 1 : classification et évaluation des actifs et passifs financiers)
- **IAS 12** Recouvrement des actifs sous-jacents
- **IFRS 10** Etats financiers consolidés
- **IFRS 11** Partenariats
- **IFRS 12** Informations à fournir sur les participations dans d'autres entités
- **IFRS 13** Evaluation à la juste valeur
- **IAS 27R** Etats financiers individuels
- **IAS 28R** Participations dans des entreprises associées et des co-entreprises
- **IAS 19** Employee benefits

1.2 Estimations et hypothèses affectant les actifs et les passifs

Malgré la relative remontée des taux d'intérêts sur les 6 derniers mois et la baisse des ventes aux particuliers, le secteur de l'investissement résidentiel et locatif continue de bénéficier des plans de relance du gouvernement (effet de la loi Scellier et

depuis 2011 du Prêt à Taux Zéro+). Dans un marché moins dynamique qu'en 2010, Cogedim continue de gagner des parts de marché avec 617 millions d'euros TTC de réservations⁴⁸ de logement neufs enregistrées au titre du 1^{er} semestre 2011. A fin juin 2011, le backlog⁴⁹ logements s'établit à 1 576 millions d'euros HT, soit 28 mois de chiffre d'affaires comparé à 1 395 millions d'euros à fin 2010, et à 1 119 millions d'euros à fin juin 2010 soit une hausse annuelle de 41%, ce qui confère au groupe une excellente visibilité ses résultats futurs de promotion logements.

Le secteur de l'immobilier commercial a vu une légère contraction des taux de capitalisation⁵⁰ (-15bp) dans un contexte de relative stabilité de la consommation bien qu'une inflexion négative ait été constatée au 2nd trimestre 2011 à l'inverse du 1^{er} trimestre 2011. Dans ce contexte, l'activité de centres commerciaux de la Société constate une très bonne tenue de la progression du chiffre d'affaires des locataires de ses centres commerciaux +2,4% à surface constante à comparer à un indice national en hausse de +0,3%. Les Retail Parks et les Family Village surperforment les autres formats ce qui est structurellement le cas depuis 2006. Les grands centres en patrimoine ont également bien performé ce semestre (tout particulièrement CAP 3000).

La Direction revoit ses estimations et appréciations de manière régulière sur la base de son expérience passée ainsi que de divers autres facteurs jugés raisonnables au regard des circonstances. Celles-ci constituent le fondement de ses appréciations de la valeur comptable des éléments de produits et de charges et d'actif et de passif. Ces estimations ont une incidence sur les montants de produits et de charges et sur les valeurs d'actifs et de passifs. Il est possible que les montants effectifs se révèlent ultérieurement être différents des estimations retenues.

Les principaux éléments qui requièrent des estimations établies à la date de clôture sur la base d'hypothèses d'évolution future et pour lesquels il existe un risque significatif de modification matérielle de leur valeur telle

qu'enregistrée au bilan à la date de clôture concernent :

Valorisation des incorporels

la valorisation des écarts d'acquisition (se référer aux notes 7.6 et 12.1),
l'évaluation de la marque Cogedim (se référer aux notes 7.7 et 12.2)

Aucun indice de perte de valeur n'a été détecté au cours du 1^{er} semestre 2011 au titre de l'activité de promotion pour compte de tiers qui porte le goodwill et la marque issus de l'acquisition en 2007 de la filiale Cogedim.

Valorisations des autres actifs ou passifs

l'évaluation des immeubles de placement (se référer aux notes 7.9 et 6.1),
l'évaluation des relations clientèles (se référer aux notes 7.7 et 12.4)
l'évaluation des stocks (se référer à la note 7.12)
l'évaluation des actifs d'impôt différé (se référer aux notes 7.19 et 15)
l'évaluation des paiements en actions (se référer à la note 7.16)
l'évaluation des instruments financiers (se référer aux notes 7.14 et 13.13).

Estimations des résultats opérationnels

l'évaluation de la marge immobilière et les prestations selon la méthode de comptabilisation à l'avancement (se référer à la note 7.20)

Les actifs corporels ou incorporels font l'objet d'un test de dépréciation au minimum une fois l'an et plus si un indice de perte de valeur externe ou interne a été décelé.

Les notes citées ci-dessus font référence à l'annexe des comptes consolidés de l'exercice clos au 31 décembre 2010.

⁴⁸ Les réservations correspondent sur une période donnée aux promesses d'achat de lots immobiliers signées par des clients.

⁴⁹ Le backlog, également appelé carnet de commandes, 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 un notaire.

⁵⁰ Le taux de capitalisation est le rendement locatif net sur la valeur d'expertise hors droits.

2 Faits significatifs du premier semestre

■ Activité des centres commerciaux

Au cours du 1^{er} semestre, Altarea Cogedim a continué son activité de développement pour compte propre illustrée par

- La livraison de l'Espace Saint Christophe à Tourcoing le 6 avril 2011. Cet ensemble commercial est composé de 30 boutiques et restaurants, 5 salles de cinémas numériques 3D et du nouveau concept Auchan City.
- La livraison d'une moyenne surface à Mantes la Jolie le 26 mai 2011
- Le lancement en partenariat à 50% avec Orion de la construction du centre régional de Villeneuve-la-Garenne de 86 000 m² situé au Nord Ouest de Paris. Il comprendra un hypermarché Carrefour de 22 000 m², 150 magasins, des restaurants avec terrasses panoramiques sur la Seine, 12 moyennes surfaces spécialisées, et 3 000 places de parking gratuites sur trois niveaux.
- Le lancement de l'extension de 34 400 m² du Family Village Les Hunaudières situé au Sud-Est du Mans
- La signature d'une promesse d'achat du terrain du futur Family Village de Nîmes Costières de 28 500 m²

Ce semestre la politique d'arbitrage de centres matures ou de petit format a continué par les cessions d'un montant total de 36 millions d'euros :

- des Retail Parks de Tours, Herblay et Brive la Gaillarde le 26 janvier 2011
- du Family Village de Crêches sur Saône le 1^{er} juin 2011

Au 30 juin 2011, 47 millions d'euros d'actifs sont sous promesse et classés au bilan en immeubles destinés à la vente.

Dans un contexte de relative stabilité du marché, les indicateurs d'activité de la Société sont favorables (se reporter à la note 1.2.)

■ Activité de Promotion pour compte de tiers

Promotion Logements

Dans un marché moins dynamique qu'en 2010, tous les indicateurs d'activité du Logements de la Société sont au 30 juin 2011 en hausse (Se reporter à la note 1.2.)

Le chiffre d'affaires comptabilisé à l'avancement des constructions s'établit à 345 millions d'euros à fin juin 2011, comparé à 251 millions d'euros à fin juin 2010 soit une hausse de +37%. Le résultat opérationnel s'inscrit en forte hausse en raison de la reprise de l'activité commerciale Logements intervenue en 2009 et qui commence à impacter les résultats comptables du Groupe (Il s'écoule entre 18 et 24 mois en moyenne entre l'acte commercial (la réservation) et le chiffre d'affaires comptable enregistré au fur et à mesure de la construction).

Promotion Immobilier d'entreprise

Altarea Cogedim a livré en février 2011 les 87 000 m² de la tour First, qui est la 1ère opération de rénovation de cette ampleur à avoir reçu la certification « NF Bâtiments tertiaires - démarche HQE® » et atteint le niveau Très Haute Performance Energétique (THPE). Altarea Cogedim a également reçu, pour la conception et le montage de la tour First, le Grand Prix National de l'Ingénierie 2009, et le MIPIM Award 2011 dans la catégorie « immeuble de bureau restructuré ».

Avec 182 millions d'euros de backlog à fin juin 2011, stable par rapport à fin décembre 2010, ce marché n'a pas encore repris son activité d'avant crise financière de 2008.

En mars 2011, Altarea Cogedim a finalisé en partenariat avec d'autres investisseurs un premier closing d'un véhicule d'investissement en Immobilier d'Entreprise doté de 350 M€ de fonds propres. Ce véhicule pourra accueillir de nouveaux partenaires avec l'objectif de rassembler jusqu'à 600 millions d'euros et devenir ainsi, le véhicule d'investissement le plus important dédié à l'immobilier tertiaire en Ile-de-France. Il disposera à terme d'une capacité d'investissement d'un milliard d'euros après recours à la dette pour des opérations de création ou de restructuration d'actifs de bureaux. Altarea Cogedim Entreprise est investisseur dans ce véhicule à hauteur de 20% et en est également le gérant commandité. Altarea Cogedim renforce et élargit sa capacité d'intervention sur ce marché stratégique pour le groupe allant de la réalisation de contrat de maîtrise d'ouvrage déléguée et contrat de promotion immobilière jusqu'à l'investissement pour compte propre en partenariat avec d'autres investisseurs.

3 Segments opérationnels

3.1 Eléments de résultat par segment opérationnel

■ Premier semestre 2011

en milliers d'euros	Centres commerciaux et autres actifs	Promotion pour compte de tiers	Eléments récurrents	Développement Centres Commerciaux	Eléments de réconciliation	Eléments non récurrents	Total groupe
LOYERS NETS	74 908	-	74 908	-	-	-	74 908
<i>dont revenus locatifs</i>	<i>80 754</i>	-	<i>80 754</i>	-	-	-	<i>80 754</i>
MARGE IMMOBILIERE	-	49 168	49 168	(410)	-	(410)	48 757
<i>dont chiffre d'affaires</i>	-	<i>394 616</i>	<i>394 616</i>	<i>1 478</i>	-	<i>1 478</i>	<i>396 094</i>
<i>dont dotation nette aux provisions</i>	-	<i>(1 469)</i>	<i>(1 469)</i>	<i>17</i>	-	<i>17</i>	<i>(1 453)</i>
<i>dont amortissement des relations clientèle</i>	-	-	-	-	-	-	-
FRAIS DE STRUCTURE NETS	(7 766)	(11 355)	(19 121)	(4 738)	-	(4 738)	(23 859)
<i>dont prestations de services</i>	<i>5 876</i>	<i>3 301</i>	<i>9 178</i>	<i>245</i>	-	<i>245</i>	<i>9 423</i>
<i>dont amortissement des relations clientèle</i>	-	-	-	-	-	-	-
<i>dont dotation aux amortissements des biens d'exploitation</i>	<i>(223)</i>	<i>(1 134)</i>	<i>(1 357)</i>	<i>(153)</i>	-	<i>(153)</i>	<i>(1 510)</i>
AUTRES	(2 993)	317	(2 676)	(705)	(2 751)	(1)	(3 456)
<i>dont dotation aux amortissements</i>	<i>(570)</i>	<i>(2)</i>	<i>(572)</i>	<i>(0)</i>	-	<i>(0)</i>	<i>(572)</i>
RESULTAT DE CESSIONS D'ACTIFS DE PLACEMENT	-	-	-	-	3 795	3 795	3 795
<i>Variations de valeur des immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>	-	-	-	-	<i>45 761</i>	<i>45 761</i>	<i>45 761</i>
<i>Autres éléments du résultat opérationnel</i>	-	<i>311</i>	<i>311</i>	<i>(2 866)</i>	<i>917</i>	<i>(1 949)</i>	<i>(1 637)</i>
<i>dont pertes de valeur nettes sur immeubles de placement au coût</i>	-	-	-	<i>(2 866)</i>	-	<i>(2 866)</i>	<i>(2 866)</i>
<i>dont pertes de valeur nettes sur autres actifs immobilisés</i>	-	-	-	-	-	-	-
<i>dont dotation nette aux provisions</i>	-	<i>311</i>	<i>311</i>	-	<i>917</i>	<i>917</i>	<i>1 229</i>
<i>dont pertes de valeurs des écarts d'acquisition</i>	-	-	-	-	-	-	-
<i>dont dépréciation des relations clientèle</i>	-	-	-	-	-	-	-
RESULTAT OPERATIONNEL	64 148	38 441	102 590	(8 720)	47 722	39 002	141 592
Coût de l'endettement net	(32 318)	(6 152)	(38 470)	(1 948)	-	(1 948)	(40 418)
<i>Autres éléments du résultat avant impôt</i>	<i>3 064</i>	<i>(112)</i>	<i>2 952</i>	<i>(0)</i>	<i>16 952</i>	<i>16 952</i>	<i>19 903</i>
<i>dont variations de valeur et résultat de cessions des instruments financiers</i>	<i>0</i>	-	<i>0</i>	-	<i>17 475</i>	<i>17 475</i>	<i>17 475</i>
<i>dont résultat de cessions de participation</i>	-	-	-	-	<i>(77)</i>	<i>(77)</i>	<i>(77)</i>
<i>dont quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence</i>	<i>3 064</i>	<i>(280)</i>	<i>2 784</i>	-	<i>(373)</i>	<i>(373)</i>	<i>2 412</i>
<i>dont actualisation des dettes et créances</i>	-	-	-	-	<i>(74)</i>	<i>(74)</i>	<i>(74)</i>
RESULTAT AVANT IMPÔT	34 894	32 177	67 071	(10 668)	64 674	54 006	121 077
<i>Impôt sur les résultats</i>	<i>(168)</i>	<i>(531)</i>	<i>(699)</i>	<i>(882)</i>	<i>(5 884)</i>	<i>(6 766)</i>	<i>(7 465)</i>
RESULTAT NET	34 726	31 646	66 372	(11 549)	58 790	47 240	113 613

- (1) Ce poste tient compte des honoraires supportés dans le cadre de la création du véhicule d'investissement d'immobilier d'entreprise Alta Fund.

Aucun client n'atteint à lui seul 10% du chiffre d'affaires du Groupe.

Au 31 décembre 2010

en milliers d'euros	Centres commerciaux et autres actifs	Promotion pour compte de tiers	Éléments récurrents	Développement Centres Commerciaux	Éléments de réconciliation	Éléments non récurrents	Total groupe
LOYERS NETS	152 060	-	152 060	-	-	-	152 060
<i>dont revenus locatifs</i>	<i>164 396</i>	-	<i>164 396</i>	-	-	-	<i>164 396</i>
MARGE IMMOBILIERE	-	66 822	66 822	408	(3 317)	(2 909)	63 913
<i>dont chiffre d'affaires</i>	-	<i>642 588</i>	<i>642 588</i>	<i>28 671</i>	-	<i>28 671</i>	<i>671 260</i>
<i>dont dotation nette aux provisions</i>	-	<i>310</i>	<i>310</i>	<i>483</i>	-	<i>483</i>	<i>793</i>
<i>dont amortissement des relations clientèle</i>	-	-	-	-	<i>(3 317)</i>	<i>(3 317)</i>	<i>(3 317)</i>
FRAIS DE STRUCTURE NETS	(13 366)	(8 503)	(21 869)	(6 877)	(7 617) (1)	(14 494)	(36 363)
<i>dont prestations de services</i>	<i>10 431</i>	<i>14 304</i>	<i>24 736</i>	<i>3 138</i>	-	<i>3 138</i>	<i>27 874</i>
<i>dont amortissement des relations clientèle</i>	-	-	-	-	<i>(4 864)</i>	<i>(4 864)</i>	<i>(4 864)</i>
<i>dont dotation aux amortissements des biens d'exploitation</i>	<i>(405)</i>	<i>(2 498)</i>	<i>(2 903)</i>	<i>(385)</i>	-	<i>(385)</i>	<i>(3 288)</i>
AUTRES	(5 300)	(2 864)	(8 164)	754	8 250 (2)	9 004	840
<i>dont dotation aux amortissements</i>	<i>(1 210)</i>	<i>(4)</i>	<i>(1 214)</i>	<i>(0)</i>	<i>(100)</i>	<i>(100)</i>	<i>(1 314)</i>
RESULTAT DE CESSIONS D'ACTIFS DE PLACEMENT	-	-	-	-	25 061	25 061	25 061
<i>Variations de valeur des immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>	-	-	-	-	<i>67 838</i>	<i>67 838</i>	<i>67 838</i>
<i>dont Variations de valeur des immeubles livrés ou évalués à la juste valeur pour la 1ère fois</i>	-	-	-	-	<i>25 403</i>	<i>25 403</i>	<i>25 403</i>
<i>dont Autres variations de valeur des immeubles</i>	-	-	-	-	<i>42 435</i>	<i>42 435</i>	<i>42 435</i>
<i>Autres éléments du résultat opérationnel</i>	-	<i>917</i>	<i>917</i>	<i>(19 106)</i>	<i>(7 132)</i>	<i>(26 238)</i>	<i>(25 321)</i>
<i>dont pertes de valeur nettes sur immeubles de placement au coût</i>	-	-	-	<i>(19 106)</i>	-	<i>(19 106)</i>	<i>(19 106)</i>
<i>dont pertes de valeur nettes sur autres actifs immobilisés</i>	-	-	-	<i>0</i>	-	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>dont dotation nette aux provisions</i>	-	<i>917</i>	<i>917</i>	-	<i>1 524</i>	<i>1 524</i>	<i>2 441</i>
<i>dont pertes de valeurs des écarts d'acquisition</i>	-	-	-	-	<i>(676)</i>	<i>(676)</i>	<i>(676)</i>
<i>dont dépréciation des relations clientèle</i>	-	-	-	-	<i>(7 980)</i>	<i>(7 980)</i>	<i>(7 980)</i>
RESULTAT OPERATIONNEL	133 394	56 372	189 766	(24 820)	83 062	58 262	248 028
<i>Coût de l'endettement net</i>	<i>(58 354)</i>	<i>(14 979)</i>	<i>(73 333)</i>	<i>(4 911)</i>	-	<i>(4 911)</i>	<i>(78 244)</i>
<i>Autres éléments du résultat avant impôt</i>	<i>7 514</i>	<i>(454)</i>	<i>7 060</i>	<i>(0)</i>	<i>(11 136)</i>	<i>(11 136)</i>	<i>(4 077)</i>
<i>dont variations de valeur et résultat de cessions des instruments financiers</i>	-	-	-	-	<i>(10 786)</i>	<i>(10 786)</i>	<i>(10 786)</i>
<i>dont résultat de cessions de participation</i>	-	<i>(3)</i>	<i>(3)</i>	-	<i>(70)</i>	<i>(70)</i>	<i>(73)</i>
<i>dont quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence</i>	<i>7 514</i>	<i>(483)</i>	<i>7 030</i>	<i>(0)</i>	<i>(62)</i>	<i>(62)</i>	<i>6 969</i>
<i>dont actualisation des dettes et créances</i>	-	-	-	-	<i>(219)</i>	<i>(219)</i>	<i>(219)</i>
RESULTAT AVANT IMPÔT	82 554	40 939	123 493	(29 730)	71 945	42 215	165 707
<i>Impôt sur les résultats</i>	<i>(278)</i>	<i>(21)</i>	<i>(299)</i>	<i>(2 554)</i>	<i>(11 365)</i>	<i>(13 919)</i>	<i>(14 218)</i>
RESULTAT NET	82 275	40 918	123 194	(32 285)	60 581	28 296	151 490

(1) Outre l'amortissement des relations clientèle, les frais de structure nets intègrent l'impact du plan d'actions gratuites conditionné à la réalisation du business plan d'acquisition mis en place dans le cadre du rachat de Cogedim.

(2) Outre des dotations aux amortissements, le poste Autres intègre principalement des indemnités d'assurances reçues ainsi que les frais de lancement des actifs et les honoraires d'expertises des centres commerciaux en exploitation.

Aucun client n'atteint à lui seul 10% du chiffre d'affaires du Groupe.

Premier semestre 2010

en milliers d'euros	Centres commerciaux et autres actifs	Promotion pour compte de tiers	Éléments récurrents	Développement Centres Commerciaux	Éléments de réconciliation	Éléments non récurrents	Total groupe
LOYERS NETS	74 666	-	74 666	-	-	-	74 666
<i>Dont revenus locatifs et autres produits</i>	<i>80 867</i>	-	<i>80 867</i>	-	-	-	<i>80 867</i>
MARGE IMMOBILIERE	-	28 182	28 182	241	(1 645)	(1 404)	26 778
<i>Dont chiffre d'affaires</i>	-	<i>284 067</i>	<i>284 067</i>	<i>16 344</i>	-	<i>16 344</i>	<i>300 411</i>
<i>Dont dotation nette aux provisions</i>	-	<i>1 050</i>	<i>1 050</i>	<i>282</i>	-	<i>282</i>	<i>1 332</i>
<i>Dont amortissement des relations clientèle</i>	-	-	-	-	<i>(1 645)</i>	<i>(1 645)</i>	<i>(1 645)</i>
FRAIS DE STRUCTURE NETS	(5 260)	(5 246)	(10 506)	(4 557)	(4 556) (1)	(9 113)	(19 619)
<i>Dont prestations de services</i>	<i>3 998</i>	<i>6 786</i>	<i>10 784</i>	<i>2 009</i>	-	<i>2 009</i>	<i>12 793</i>
<i>Dont Amortissement des relations clientèles</i>	-	-	-	-	<i>(2 085)</i>	<i>(2 085)</i>	<i>(2 085)</i>
<i>Dont dotation aux amortissements des biens d'exploitation</i>	<i>(152)</i>	<i>(1 190)</i>	<i>(1 342)</i>	<i>(230)</i>	-	<i>(230)</i>	<i>(1 572)</i>
<i>Dont Dotation nette aux provisions sur actif circulant</i>	-	-	-	-	-	-	-
AUTRES	(2 502)	(820)	(3 321)	1 982	(643)	1 340	(1 981)
<i>Dont dotation aux amortissements</i>	<i>(636)</i>	<i>(2)</i>	<i>(638)</i>	<i>0</i>	<i>(50)</i>	<i>(50)</i>	<i>(687)</i>
<i>Produits sur cession d'actifs de placement</i>	-	-	-	-	<i>204 535</i>	<i>204 535</i>	<i>204 535</i>
<i>Valeur comptable des actifs cédés</i>	-	-	-	-	<i>(192 651)</i>	<i>(192 651)</i>	<i>(192 651)</i>
RESULTAT SUR CESSION D'ACTIFS DE PLACEMENT	-	-	-	-	11 884	11 884	11 884
<i>Variations de valeur des immeubles de placement</i>	-	-	-	-	<i>37 575</i>	<i>37 575</i>	<i>37 575</i>
<i>Autres éléments du résultat opérationnel</i>	-	<i>1 026</i>	<i>1 026</i>	<i>(2 525)</i>	<i>(680)</i>	<i>(3 204)</i>	<i>(2 178)</i>
<i>Dont pertes de valeur sur actifs en développement</i>	-	-	-	<i>(2 940)</i>	-	<i>(2 940)</i>	<i>(2 940)</i>
<i>Dont pertes de valeur sur autres actifs immobilisés</i>	-	-	-	<i>(0)</i>	-	<i>(0)</i>	<i>(0)</i>
<i>Dont dotation nette aux provisions pour risques</i>	-	<i>1 026</i>	<i>1 026</i>	<i>415</i>	<i>(4)</i>	<i>412</i>	<i>1 438</i>
<i>Dont Perte de valeur des écarts d'acquisition</i>	-	-	-	-	<i>(676)</i>	<i>(676)</i>	<i>(676)</i>
RESULTAT OPERATIONNEL	66 904	23 143	90 047	(4 858)	41 935	37 077	127 125
<i>Coût de l'endettement net</i>	<i>(28 073)</i>	<i>(6 678)</i>	<i>(34 752)</i>	<i>(2 137)</i>	-	<i>(2 137)</i>	<i>(36 889)</i>
<i>Autres éléments du résultat avant impôt</i>	<i>3 841</i>	<i>(406)</i>	<i>3 435</i>	<i>1</i>	<i>(67 229)</i>	<i>(67 228)</i>	<i>(63 793)</i>
<i>Dont variations de valeur et résultat de cession des instruments financiers</i>	<i>0</i>	-	<i>0</i>	-	<i>(64 860)</i>	<i>(64 860)</i>	<i>(64 860)</i>
<i>Dont quote part de résultat des sociétés mises en équivalence</i>	<i>3 841</i>	<i>(382)</i>	<i>3 459</i>	<i>0</i>	<i>(2 245)</i>	<i>(2 244)</i>	<i>1 214</i>
<i>Dont actualisation des dettes et créances</i>	-	-	-	<i>0</i>	<i>(122)</i>	<i>(122)</i>	<i>(122)</i>
RESULTAT AVANT IMPÔT	42 672	16 059	58 731	(6 994)	(25 293)	(32 288)	26 443
<i>Impôt sur les résultats</i>	<i>514</i>	<i>60</i>	<i>574</i>	<i>(1 253)</i>	<i>(962)</i>	<i>(2 214)</i>	<i>(1 640)</i>
RESULTAT NET	43 186	16 119	59 305	(8 247)	(26 255)	(34 502)	24 803

(1) Outre l'amortissement des relations clientèle, les frais de structure nets intègrent l'impact du plan d'actions gratuites conditionné à la réalisation du business plan d'acquisition mis en place dans le cadre du rachat de Cogedim.

(2) Outre des dotations aux amortissements, le poste Autres intègre les frais de lancement et d'ouvertures des centres mis en exploitation au cours de l'exercice et les honoraires d'expertises des centres en exploitation.

Aucun client n'atteint à lui seul 10% du chiffre d'affaires du Groupe.

3.2 Eléments du Bilan par segment opérationnel

■ Au 30 juin 2011

en milliers d'euros	30/06/2011			Total groupe
	Centres commerciaux et autres actifs de placement	Promotion pour comptes de tiers	Développement Centres Commerciaux	
ELEMENTS DE L'ACTIF				
Immobilisations incorporelles	93	183 321	16 176	199 589
<i>dont Ecarts d'acquisition</i>	-	113 028	15 688	128 716
<i>dont Marques</i>	-	66 600	-	66 600
<i>dont Relations clientèles</i>	-	-	-	0
<i>dont Autres immobilisations incorporelles</i>	93	3 692	488	4 273
Immobilisations corporelles	4 230	6 166	1 346	11 742
Immeubles de placement	2 643 613	-	151 843	2 795 456
<i>dont Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>	2 623 908	-	26 544	2 650 452
<i>dont Immeubles de placement évalués au coût</i>	19 706	-	125 299	145 004
Participations dans les entreprises associées et autres titres immobilisés	76 841	518	30	77 389
Total actifs opérationnels	2 724 777	190 004	169 394	3 084 176
Immobilisations corporelles	1	917	68	986
Immeubles de placement	16 818	-	18 766	35 584
<i>dont Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>	12 730	-	7 604	20 334
<i>dont Immeubles de placement évalués au coût</i>	4 088	-	11 162	15 250
Augmentations de la période	16 820	917	18 834	36 571

■ Au 31 décembre 2010

en milliers d'euros	31/12/2010			Total groupe
	Centres commerciaux et autres actifs de placement	Promotion pour comptes de tiers	Développement Centres Commerciaux	
ELEMENTS DE L'ACTIF				
Immobilisations incorporelles	41	183 270	16 257	199 568
<i>dont Ecarts d'acquisition</i>	-	113 028	15 688	128 716
<i>dont Marques</i>	-	66 600	-	66 600
<i>dont Relations clientèles</i>	-	-	-	0
<i>dont Autres immobilisations incorporelles</i>	41	3 641	569	4 251
Immobilisations corporelles	4 807	5 946	1 485	12 237
Immeubles de placement	2 620 037	-	137 239	2 757 275
<i>dont Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>	2 606 412	-	-	2 606 412
<i>dont Immeubles de placement évalués au coût</i>	13 624	-	137 239	150 863
Participations dans les entreprises associées et autres titres immobilisés	76 436	526	30	76 993
Total actifs opérationnels	2 701 320	189 742	155 011	3 046 073
Immobilisations corporelles	7	587	149	742
Immeubles de placement	233 868	-	43 338	277 206
<i>dont Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>	206 889	-	-	206 889
<i>dont Immeubles de placement évalués au coût</i>	26 979	-	43 338	70 317
Augmentations de la période	233 874	587	43 487	277 948

L'écart d'acquisition et la marque concernent principalement la prise de contrôle de Cogedim.

3.3 Chiffre d'affaires par zone géographique

■ Premier semestre 2011

En milliers d'euros	1er semestre 2011			
	France	Italie	Espagne	Total groupe
Activité Centres commerciaux et autres actifs				
Revenus locatifs	64 031	12 874	3 850	80 754
Prestations de services externes	5 748	-	128	5 876
Activité Centres commerciaux et autres actifs	69 779	12 874	3 978	86 630
Activité Promotion pour compte de tiers				
Chiffre d'affaires	394 616	-	-	394 616
Prestations de services externes	3 301	-	-	3 301
Activité Promotion pour compte de tiers	397 918	-	-	397 918
Eléments récurrents	467 697	12 874	3 978	484 548
Eléments non récurrents				
Chiffre d'affaires	1 478	-	-	1 478
Prestations de services externes	221	23	-	245
Eléments non récurrents	1 699	23	-	1 723
Chiffres d'affaires du groupe	469 396	12 897	3 978	486 271

■ Exercice 2010

En milliers d'euros	exercice 2010			
	France	Italie	Espagne	Total groupe
Activité Centres commerciaux et autres actifs				
Revenus locatifs	133 604	23 143	7 649	164 396
Prestations de services externes	10 165	-	266	10 431
Activité Centres commerciaux et autres actifs	143 769	23 143	7 915	174 827
Activité Promotion pour compte de tiers				
Chiffre d'affaires	642 588	-	-	642 588
Prestations de services externes	14 304	-	-	14 304
Activité Promotion pour compte de tiers	656 892	-	-	656 892
Eléments récurrents	800 661	23 143	7 915	831 719
Eléments non récurrents				
Chiffre d'affaires	28 671	-	-	28 671
Prestations de services externes	1 253	1 885	-	3 138
Eléments non récurrents	29 924	1 885	-	31 809
Chiffres d'affaires du groupe	830 585	25 028	7 915	863 528

■ Premier semestre 2010

En milliers d'euros	1er semestre 2010			
	France	Italie	Espagne	Total groupe
Activité Centres commerciaux et autres actifs				
Revenus locatifs	66 187	10 890	3 791	80 868
Prestations de services externes	3 867	-	132	3 999
Activité Centres commerciaux et autres actifs	70 054	10 890	3 923	84 867
Activité Promotion pour compte de tiers				
Chiffre d'affaires	284 067	-	-	284 067
Prestations de services externes	6 786	-	-	6 786
Activité Promotion pour compte de tiers	290 853	-	-	290 853
Eléments récurrents	360 907	10 890	3 923	375 720
Eléments non récurrents				
Chiffre d'affaires	16 344	-	-	16 344
Prestations de services externes	724	1 285	-	2 009
Eléments non récurrents	17 068	1 285	-	18 353
Chiffres d'affaires du groupe	377 975	12 175	3 923	394 073

4 Périmètre de consolidation

Evolution du périmètre de consolidation :

Le périmètre comprend 443 sociétés au 30 juin 2011 contre 437 sociétés au 31 décembre 2010.

14 sociétés sont entrées dans le périmètre par voie de création dont 4 dans le cadre d'une prise de participation à hauteur de 20% dans un véhicule d'investissement en immobilier d'entreprise créé en partenariat avec d'autres investisseurs, 1 société de service représentant la société de gestion de ce véhicule d'investissement et associé commandité d'Alta Fund Value Add I sca, les autres sociétés sont destinées à porter des programmes de promotion.

8 sociétés sont sorties du périmètre, par voie de dissolution (6), déconsolidation (1) ou cession (1).

4 sociétés ont changé de méthode de consolidation : 3 sociétés passent de l'intégration proportionnelle à l'intégration globale (la sccv Antony grand parc, la sas Life International, la sccv Meudon Hetzel) en raison des changements de mode de gouvernance donnant le contrôle à la Société et une société passe de mise en équivalence à intégration proportionnelle (la sccv Asnières Alpha) en raison d'un changement de gouvernance donnant le contrôle conjoint.

5 Regroupements d'entreprises

Au 30 juin 2011 comme au 31 décembre 2010, il n'y a pas eu d'acquisition de filiales et participations traitées comme des regroupements d'entreprises.

6 Notes sur l'état de la situation financière consolidée

6.1 Immeubles de placement et actifs destinés à la vente

en milliers d'euros	Immeubles de placement		Actifs destinés à la vente	Total des immeubles de placement et actifs destinés à la vente
	évalués à la juste valeur	évalués au coût		
Au 31 décembre 2010	2 606 412	150 863	52 651	2 809 927
Investissements	-	2 091	-	2 091
Dépenses ultérieures capitalisées	20 244	13 159	-	33 403
Variation de l'étalement des avantages consentis aux preneurs	108	-	-	108
Cessions/remboursements d'acomptes versées	(17 155)	(12)	(15 538)	(32 705)
Dépréciations nettes/ abandon de projet	-	(2 505)	-	(2 505)
Livraisons et première comptabilisation à la juste valeur	-	-	-	-
Transferts vers les actifs destinés à la vente	(6 544)	(6 593)	13 137	-
Transferts vers et provenant d'autres catégories	(1 598)	(11 999)	-	(13 596)
Variation de la juste valeur	48 985	-	(3 224)	45 761
Au 30 juin 2011	2 650 451	145 004	47 027	2 842 484

■ Immeubles de placement évalués à la juste valeur

Les principales variations de la période concernent :

- les dépenses ultérieures capitalisées qui représentent les coûts de construction comptabilisés dans la période principalement au titre des actifs de Tourcoing, Mantes la Jolie et Thionville, ainsi que le montant des travaux réalisés dans les centres en exploitation.
- la sortie du prix de revient de l'actif cédé de Crêches sur Saône.

Le taux de capitalisation moyen pondéré⁵¹ ressort, sur la valeur hors droits, à 6,20% au 30 juin 2011 (se reporter au rapport de gestion pour plus de précisions).

Sur la base d'un taux de capitalisation moyen pondéré de 6,20%, une hausse des taux de capitalisation de 0,25% dégraderait la valeur des immeubles de placement de (104,9) millions d'euros (ou -3,96%) alors qu'une diminution des taux de capitalisation de -0,25% améliorerait la valeur des immeubles de placement de 109,8 millions d'euros (ou 4,14%).

⁵¹ Le taux de capitalisation est le rendement locatif sur la valeur d'expertise hors droits.

■ Immeubles de placement évalués au coût

Les actifs en développement et en construction comptabilisés au coût concernent principalement les projets de centres commerciaux situés à Villeneuve la Garenne, La Valette du Var, et sur le port de Gênes en Italie, ainsi que le projet d'extension de « Cap 3000 » à Saint Laurent du Var.

Les transferts vers d'autres catégories concernent principalement le reclassement en stock d'un terrain situé dans le Sud de la France.

Au cours de la période, des frais financiers pour un montant de 1 836 milliers d'euros ont été capitalisés au titre des projets en développement et en construction (qu'ils soient comptabilisés à la valeur ou au coût).

■ Actifs destinés à la vente

Au cours du premier semestre, les actifs destinés à la vente ont été impactés des événements suivants :

- la cession, le 26 janvier 2011 des Retail Parks situés à Tours, Herblay et Brive la Gaillarde
- le reclassement en actif destiné à la vente d'un terrain situé en région parisienne

- la variation de valeur des actifs destinés à être cédés depuis le 31

décembre 2010.

6.2 Participation dans les entreprises associées et autres titres immobilisés

Le poste est principalement constitué de la valeur nette des titres d'entités consolidées selon la méthode de la mise en équivalence, dont la variation est explicitée ci-après :

en milliers d'euros	Titres mis en équivalence
Au 31 décembre 2010	76 863
Dividendes	(2 571)
Quote-part de résultat net	2 412
Reclassements	157
Variation de périmètre	436
Au 30 juin 2011	77 296

Au cours de la période, des dividendes pour un montant de 2 571 milliers d'euros ont été versés principalement par les sociétés Semmaris, Liévin et la Société d'Aménagement Mezzanine Paris Nord (Gare du Nord).

La variation de périmètre correspond aux appels de fonds versés par le groupe à

hauteur de sa quote-part de 20% au titre de la mise en place du véhicule d'investissement en Immobilier d'Entreprise en partenariat avec d'autres investisseurs.

Lorsque la valeur des participations dans les entreprises associées devient négative suite aux pertes cumulées de ces structures, des provisions pour risques sont constituées. Au 30 juin 2011, la provision constituée à ce titre s'élève à 1 846 milliers d'euros.

La contribution de la société Semmaris à ce poste est de 52,7 millions d'euros.

6.3 Participations dans les co-entreprises

Les montants ci-dessus correspondent aux données individuelles retraitées des structures, en quote-part.

Quote-part au bilan des co-entreprises

	30/06/2011	31/12/2010
Actif non courant	255 122	248 969
Actif courant	108 672	141 824
Total actif	363 794	390 792
Capitaux propres	57 913	62 339
Passif non courant	226 313	228 527
Passif courant	79 569	99 927
Total passif	363 794	390 792

Quote-part au compte de résultat des co-entreprises

	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2010
Loyers nets	6 720	9 417	2 973
Marge immobilière	5 049	9 403	3 822
Frais de structure	-	(167)	-
Autres produits et charges	(407)	(1 321)	(558)
Variation de valeur des immeubles de placement	1 943	8 880	4 520
Dotations aux provisions	(266)	205	239
Résultat opérationnel	13 041	26 417	10 996
Coût de l'endettement net	(5 555)	(6 002)	(1 655)
Variation de valeur des instruments financiers	1 148	(463)	(2 725)
Résultat avant impôt	8 633	19 952	6 627
Impôt	(1 226)	(649)	221
Résultat net	7 407	19 303	6 848

6.4 Besoin en fonds de roulement

■ Synthèse des éléments composant le besoin en fonds de roulement d'exploitation

en milliers d'euros	Stocks et encours nets	Créances clients nettes	Autres créances d'exploitation nettes (1)	Créances clients et autres créances d'exploitation nettes	Dettes fournisseurs	Autres dettes d'exploitation	Dettes fournisseurs et autres dettes d'exploitation	BFR d'exploitation
Au 31 décembre 2010	648 088	98 091	244 110	342 201	(319 919)	(402 941)	(722 860)	267 429
Variations	(38 952)	9 644	(5 893)	3 751	89 650	(38 918)	50 732	15 531
Perte de valeur nettes	(337)	(1 495)	1	(1 494)	-	-	-	(1 831)
Actualisation	-	-	-	-	-	-	-	-
Transferts	14 216	-	(391)	(391)	(1 782)	(187)	(1 969)	11 856
Variations de périmètre	19 381	(5 798)	2 483	(3 316)	(7 794)	(1 772)	(9 566)	6 500
								-
Au 30 juin 2011	642 397	100 442	240 310	340 752	(239 846)	(443 818)	(683 663)	299 486
variation BFR 30/06/11	39 289	(8 149)	5 892	(2 257)	89 650	(38 918)	50 732	(13 700)
variation BFR 31/12/10	(284 636)	17 515	(38 319)	(20 804)	(116 623)	(134 426)	(251 049)	(54 391)

(1) hors créances sur cession d'actifs immobilisés

Le besoin en fonds de roulement du groupe est essentiellement lié à l'activité de promotion pour compte de tiers.

Au 30 juin 2011, le besoin en fonds de roulement d'exploitation rapporté au chiffre d'affaires est stable à 31% du chiffre d'affaires glissant sur 12 mois.

Au 30 juin 2011, les dettes fournisseurs diminuent en raison du règlement de crédits vendeurs sur achat de terrains intervenus dans la période.

A l'inverse, les autres dettes d'exploitation qui incluent les avances versées par les clients augmentent au titre des programmes récemment démarrés et en cours de travaux.

Le transfert est lié à un reclassement d'immeuble de placement à stock.

Les variations de périmètre sont liées à des changements de méthode de consolidation (se référer à la note 4.)

■ Synthèse des éléments composant le besoin en fonds de roulement d'investissement et fiscal

en milliers d'euros	créances sur cessions d'immobilisations	dettes sur acquisitions d'immobilisations	BFR investissement	Créances d'impôt sur les sociétés	Dettes d'impôt sur les sociétés	BFR Fiscal	Charge d'impôt exigible de la période	Impôt payé
Au 31 décembre 2010	3 914	(68 489)	(64 574)	820	(2 968)	(2 148)		
Variations	(38)	14 310	14 272	184	1 902	2 086	(533)	2 618
Actualisation	-	(74)	(74)	-	-	-	-	-
Transferts	-	1 883	1 883	(1)	45	45	-	-
Variations de périmètre	-	-	-	-	-	-	-	-
Au 30 juin 2011	3 877	(52 370)	(48 493)	1 003	(1 020)	(18)		
variation BFR 30/06/11	38	(14 310)	(14 272)	(184)	(1 902)	(2 086)	(533)	(2 618)
variation BFR 31/12/10	(3 910)	(52 336)	(56 246)	1 029	(3 143)	(2 114)	(468)	(2 582)

■ Stocks et en cours

en milliers d'euros	Valeurs brutes Dépréciations Net		
	Valeurs brutes	Dépréciations	Net
Au 31 décembre 2010	651 261	(3 174)	648 088
Variation	(38 952)		(38 952)
Dotations		(528)	(528)
Reprises		191	191
Reclassement	14 216	-	14 216
Variations de périmètre	19 381		19 381
Au 30 juin 2011	645 906	(3 510)	642 397

Les stocks ont globalement vocation à être écoulés au plus tard en 2014.

■ Répartition des stocks nets par stade d'avancement

en milliers d'euros	30/06/2011 31/12/2010	
	30/06/2011	31/12/2010
Opérations nouvelles	20 000	11 514
Opérations au stade terrain	52 533	214 615
Opérations en cours	512 555	376 199
Opérations achevées	7 667	10 417
Opérations marchand de biens et aménagement	49 643	35 343
Total	642 397	648 088

Les « opérations nouvelles » correspondent à des programmes identifiés pour lesquels le terrain n'est pas acquis.

Les « opérations au stade terrain » correspondent aux programmes pour

lesquels un terrain a été acquis et dont les travaux n'ont pas encore commencé. Les « opérations en cours » correspondent aux programmes pour lesquels le terrain a été acquis et les travaux ont démarré.

Les « opérations achevées » correspondent aux programmes dont la construction est terminée.

Les « opérations marchand de biens » portent sur des immeubles acquis en vue de la revente en l'état.

6.5 Capital, paiement en actions et actions propres

■ Capital (en €)

en nombre de titres et en euros	Nombre d'actions Nominal Capital social		
	Nombre d'actions	Nominal	Capital social
Nombre d'actions émises au 01 janvier 2010	10 178 817	15,28	155 540 502
aucune modification sur l'exercice 2010			
Nombre d'actions émises au 31 décembre 2010	10 178 817	15,28	155 540 502
Nombre d'actions émises au 30 juin 2011	10 178 817	15,28	155 540 502

Du fait de l'acquisition inversée entre Imaffine et Altarea intervenue le 24 décembre 2004, le capital présenté dans le bilan consolidé est celui de l'absorbée sur le plan juridique.

■ Gestion du capital

La gestion du capital de la Société vise à assurer sa liquidité et à optimiser sa structure financière.

La Société mesure le capital de la Société au travers de l'Actif Net Réévalué et du Loan To Value.

La Société a pour objectif un LTV inférieur ou proche de 55%. Les covenants bancaires au titre du crédit corporate imposent un LTV < 65%.

■ Paiements en actions

La charge brute constatée au compte de résultat au titre des paiements en actions s'élève à (3,8) millions d'euros contre (6,6) millions d'euros au 30 juin 2010.

■ Attribution d'actions gratuites

Au cours du premier semestre 2011, un plan a été mis en place attribuant 413 droits à actions gratuites. Aucune action n'a été livrée au titre des plans mis en place lors des exercices antérieurs.

■ Plan de stock options

Aucun plan de stock-options n'a été mis en place au cours du premier semestre 2011.

■ Hypothèses de valorisation du nouveau plan d'actions gratuites

30/06/2011	
Taux de dividende attendu	5,33%
Volatilité attendue	NA
Taux d'intérêt sans risque	2,57%
Modèle utilisé	modèle binomial de Cox Ross Rubinstein

■ Actions propres

Le prix de revient des actions propres est de 20 223 milliers d'euros au 30 juin 2011 pour 156 936 actions (dont 152 650 actions destinées à être attribuées aux salariés dans le cadre de plans d'attribution d'actions gratuites ou d'options de souscription d'actions et 4 286 actions affectées à un contrat de liquidité), contre 17 715 milliers d'euros au 31 décembre 2010 pour 140 389 actions (dont 135 249 actions destinées à être attribuées aux salariés dans le cadre de plans d'attribution d'actions gratuites ou d'options de souscription d'actions et 5 140 actions affectées à un contrat de liquidité).

Les actions propres sont éliminées par imputation directe en capitaux propres.

En outre, un profit net sur cession et/ou attribution gratuite des actions propres à des salariés de la Société a été comptabilisée directement dans les capitaux propres pour un montant brut de +56 milliers d'euros au 30 juin 2011 (+37 milliers d'euros nets d'impôt), contre une perte nette de -10 096 milliers d'euros au 31 décembre 2010 (-6 621 milliers d'euros nets d'impôt).

6.6 Passifs financiers

■ Emprunts et dettes financières courants et non courants

en milliers d'euros	Prêts participatifs et comptes courants sous option	Emprunts auprès des établissements de crédit	Dettes de location-financement	Emprunts auprès des établissements de crédit	Concours bancaires (dettes)	Emprunts et dettes financières auprès des établissements de crédit (1)	Emprunts et dettes bancaires adossés à des crédits de TVA	Comptes courants	Autres dettes financières	Total Emprunts et dettes financières hors intérêts et découvert (2)	Concours bancaires (trésorerie passive)	Intérêts courus sur dettes sur établissements de crédit	Intérêts courus sur autres dettes de crédit	Total Emprunts et dettes financières
Au 31 décembre 2010	81 432	2 115 687	47 573	2 163 260	140 347	2 303 607	5 593	25 519	88	2 416 240	5 470	7 874	1 443	2 431 026
Augmentation	-	14 101	53	14 154	80 528	94 682	-	285	136	95 103	9 616	1 490	1 779	107 989
Actualisation/Désactualisation	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Diminution	-	(89 001)	(2 690)	(91 691)	(53 163)	(144 854)	-	(3 655)	-	(148 509)	(124)	(3 456)	(0)	(152 089)
Reclassements	-	-	-	-	-	-	-	(913)	-	(913)	-	-	-	(913)
Changement de méthode	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Etalement des frais d'émission	-	1 395	-	1 395	-	1 395	-	-	-	1 395	-	-	-	1 395
Variation de périmètre	-	-	-	-	5 641	5 641	-	3 765	-	9 406	-	10	-	9 416
Au 30 juin 2011	81 432	2 042 182	44 936	2 087 118	173 353	2 260 470	5 593	25 001	225	2 372 721	14 962	5 918	3 222	2 396 823
<i>dont non courant au 31 décembre 2010</i>	<i>81 432</i>	<i>2 087 598</i>	<i>43 954</i>	<i>2 131 552</i>	<i>80 163</i>	<i>2 211 715</i>	<i>-</i>	<i>18 105</i>	<i>88</i>	<i>2 311 341</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>2 311 341</i>
<i>dont non courant au 30 juin 2011</i>	<i>81 432</i>	<i>2 005 146</i>	<i>43 161</i>	<i>2 048 307</i>	<i>100 079</i>	<i>2 148 386</i>	<i>-</i>	<i>15 559</i>	<i>225</i>	<i>2 245 601</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>2 245 601</i>
<i>dont courant au 31 décembre 2010</i>	<i>-</i>	<i>28 089</i>	<i>3 620</i>	<i>31 708</i>	<i>60 184</i>	<i>91 892</i>	<i>5 593</i>	<i>7 414</i>	<i>-</i>	<i>104 899</i>	<i>5 470</i>	<i>7 874</i>	<i>1 443</i>	<i>119 685</i>
<i>dont courant au 30 juin 2011</i>	<i>-</i>	<i>37 036</i>	<i>1 775</i>	<i>38 811</i>	<i>73 274</i>	<i>112 085</i>	<i>5 593</i>	<i>9 442</i>	<i>-</i>	<i>127 120</i>	<i>14 962</i>	<i>5 918</i>	<i>3 222</i>	<i>151 222</i>

(1) : hors intérêts courus présentés dans une colonne distincte en partie droite du tableau
(2) : hors intérêts courus présentés dans une colonne distincte en partie droite du tableau

■ Emprunts auprès des établissements de crédit

Au cours du premier semestre, l'évolution des emprunts est marquée principalement par :

- des remboursements effectués par la société Altarea SCA sur le crédit Ixis tranche A (-1 millions d'euros) et tranche B (-61 millions d'euros)
- le remboursement anticipé (-11 millions d'euros) du crédit hypothécaire de la société Crêches-Investissement suite à la cession du centre commercial le 1^{er} juin 2011
- le remboursement anticipé (-1,9 millions d'euros) du contrat de location-financement afférent au centre commercial Majes Herblay, suite à la cession de l'actif par la société Vivienne le 26 janvier 2011
- un remboursement de 6,9 millions d'euros sur le crédit souscrit par la société italienne Altarag

et, à l'inverse :

- un tirage complémentaire de 7,9 M€ sur le crédit hypothécaire de la société Limoges-Investissement
- un tirage complémentaire de 6,0 millions d'euros par la société italienne Altacerro

■ Concours bancaires (dettes)

Ce poste est constitué principalement des financements bancaires des opérations de promotion qui se font par ouverture de crédit

correspondant à un plafond de découvert autorisé pour une durée donnée (en général sur la durée de la construction) ; ils ont été classés à plus ou moins d'un an en fonction de leur date d'expiration ; ils sont garantis par des promesses d'hypothèque sur les actifs et des engagements de non cession de parts.

Au 30 juin 2011, le poste est en augmentation de 33 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2010.

■ Prêts participatifs et comptes courants sous option

Les prêts participatifs représentent la quote-part de co-associés minoritaires ou de partenaires stables dans le financement de projets consolidés en intégration globale (notamment Kremlin-Bicêtre). Les comptes courants sous option représentent la quote-part des comptes courants sous option d'achat auprès des partenaires ABP et Predica ayant acquis avec la Société le centre commercial de Cap 3000

Le poste est inchangé par rapport au 31 décembre 2010.

■ Comptes courants

Il s'agit des avances en comptes courants consenties de façon habituelle par des co-associés dans les filiales de la Société qui portent des centres commerciaux en développement ou en exploitation, ainsi que les programmes relevant de l'activité promotion pour compte de tiers.

Au cours du premier semestre 2011, le poste évolue très peu par rapport 31 décembre 2010.

■ Endettement financier net

en milliers d'euros	Emprunts et dettes financières auprès des établissements de crédit	Intérêts courus sur dettes sur établissements de crédit	Endettement bancaire brut hors trésorerie passive et dettes adossées à des créances de TVA	Trésorerie et équivalents de trésorerie (actif)	Concours bancaires (trésorerie passive)	Trésorerie nette	Endettement net bancaire hors dettes adossées à des créances de TVA	Emprunts et dettes bancaires adossés à des créances de TVA	Endettement net bancaire y compris dettes adossées à des créances de TVA	Dettes financières auprès par les actionnaires	Prêts participatifs et comptes courants sous option	Comptes courants	Autres dettes financières	Intérêts courus sur autres dettes de crédit	Endettement financier net
Actifs de trésorerie			-	(262 446)		(262 446)	(262 446)		(262 446)						(262 446)
Passifs financiers non courants	2 211 715		2 211 715			-	2 211 715	-	2 211 715	-	81 432	18 105		88	2 311 341
Passifs financiers courants	91 892	7 874	99 767		5 470	5 470	105 236	5 593	110 829	-	-	7 414		1 443	119 685
Au 31 décembre 2010	2 303 607	7 874	2 311 481	(262 446)	5 470	(256 976)	2 054 505	5 593	2 060 098	-	81 432	25 519	88	1 443	2 168 580
Actifs de trésorerie			-	(209 797)		(209 797)	(209 797)		(209 797)						(209 797)
Passifs financiers non courants	2 148 386		2 148 386			-	2 148 386	-	2 148 386	-	81 432	15 559		225	2 245 601
Passifs financiers courants	112 085	5 918	118 003		14 962	14 962	132 965	5 593	138 558	-	-	9 442		3 222	151 222
Au 30 juin 2011	2 260 470	5 918	2 266 389	(209 797)	14 962	(194 835)	2 071 554	5 593	2 077 147	-	81 432	25 001	225	3 222	2 187 026

L'endettement financier net correspond à l'endettement financier brut récapitulé dans le tableau ci-dessus diminué de la trésorerie active.

■ Durée restant à courir des emprunts et dettes auprès des établissements de crédit

Les emprunts et dettes auprès des établissements de crédit analysés ci-après correspondent au cumul des éléments suivants figurant dans le tableau ci-dessus :

- endettement bancaire brut
- concours bancaires (trésorerie passive)
- emprunts et dettes adossées à des créances de TVA.

en milliers d'euros	30/06/11	31/12/10
- 3 mois	45 732	42 001
3 à 6 mois	9 201	20 300
6 à 9 mois	18 192	12 660
9 à 12 mois	65 582	36 015
à moins d'1 an	138 706	110 976
à 2 ans	465 820	206 627
à 3 ans	70 825	371 376
à 4 ans	283 327	247 914
à 5 ans	295 001	99 106
De 1 à 5 ans	1 114 973	925 023
Plus de 5 ans	1 047 852	1 302 704
IAS 32 39	(14 588)	(16 159)
Total endettement bancaire brut	2 286 944	2 322 544
Total courant	138 558	110 829
Total non courant	2 148 386	2 211 715

L'horizon à 3 ans et plus ne concerne que l'activité Foncière, l'endettement corporate et le crédit d'acquisition de Cogedim.

La référence à IAS 32 39 représente le solde des frais d'émission d'emprunt non encore amorti selon la méthode du coût amorti. L'évolution des taux n'a pas nécessité un changement dans le calcul du taux d'intérêt effectif

■ Ventilation des emprunts et dettes auprès des établissements de crédit par garanties

en milliers d'euros	30/06/11	31/12/10
Hypothèques	1 424 166	1 434 062
Promesses d'hypothèques	138 495	111 191
Privilège du prêteur de denier	4 839	4 994
Nantissement sans suretés réelles	570 000	632 251
Caution solidaire d'Altarea sca	110 450	111 288
Garanties exclusives par cessions de créances fiscales	5 593	5 593
Non garanties	47 989	39 325
IAS 32 39	(14 588)	(16 159)
Total endettement bancaire brut	2 286 944	2 322 544

Foncière Altarea affectés en garantie de l'emprunt Ixis tranche B et 250 millions d'euros sur des titres de la société Cogedim affectés en garantie de l'emprunt consenti dans le cadre de l'acquisition de Cogedim, lequel bénéficie en outre d'une caution solidaire d'Altarea SCA.

Certaines hypothèques ne sont pas publiées ; en compensation, Altarea a octroyé sa caution ; les montants ainsi garantis s'élèvent à 144,5 millions d'euros (inchangé par rapport au 31 décembre 2010).

Les nantissements sans suretés réelles sont des nantissements sur titres, dont 302 millions d'euros sur les titres de la société

■ Ventilation des emprunts et dettes auprès des établissements de crédit par taux

La quasi totalité de la dette du groupe est à taux variable et a été souscrite à taux Euribor 3 mois.

■ Coût moyen de la dette

Le coût moyen de la dette tenant compte de l'effet des instruments financiers de couverture de taux ressort à 3,61% contre 3,69% au titre de l'exercice 2010.

■ Echancier des intérêts à payer dans le futur

en milliers d'euros	30/06/11	31/12/10
- 3 mois	21 416	20 220
3 à 6 mois	21 628	21 592
6 à 9 mois	24 177	21 734
9 à 12 mois	24 499	21 749
à moins d'1 an	91 720	85 295
à 2 ans	94 212	89 834
à 3 ans	81 041	78 250
à 4 ans	60 134	65 754
à 5 ans	55 604	56 601
De 1 à 5 ans	290 991	290 439

Ces charges futures d'intérêts concernent les emprunts auprès des établissements de crédit y compris les flux d'intérêts sur instruments financiers calculés à l'aide des courbes de taux prévisionnels en vigueur à la date de clôture.

6.7 Provisions

Ventilation par catégorie en milliers d'euros	Provisions pour impôts	Provision pour indemnité de départ en retraite (1)	Provisions liées à l'activité foncière	Provisions liées à l'activité de promotion pour compte de tiers	Total
Au 31 décembre 2010	150	5 339	5 057	11 280	21 827
Dotations	-	479	890	208	1 577
Reprises utilisées	-	(28)	(67)	(281)	(376)
Reprises non utilisées	-	-	(1 132)	(238)	(1 370)
Virements à une autre rubrique	-	-	-	157	157
Variation de périmètre	-	-	-	(37)	(37)
Au 30 juin 2011	150	5 791	4 748	11 088	21 777
<i>dont non courant au 31 décembre 2010</i>	<i>150</i>	<i>5 339</i>	<i>5 057</i>	<i>11 280</i>	<i>21 827</i>
<i>dont courant au 31 décembre 2010</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>dont non courant au 30 juin 2011</i>	<i>150</i>	<i>5 791</i>	<i>4 748</i>	<i>11 088</i>	<i>21 777</i>
<i>dont courant au 30 juin 2011</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>

(1) Les engagements de retraites sont détaillés dans la note 13

■ Provisions liées à l'activité foncière

Au 30 juin 2011, les provisions de l'activité foncière de centres commerciaux couvrent essentiellement le risque de reversement de garanties locatives octroyées aux acquéreurs lors des cessions d'actifs. Les dotations et reprises sont liées au réajustement de ces engagements de garanties locatives.

■ Provisions liées à l'activité promotion pour compte de tiers

Les provisions de la promotion immobilière couvrent principalement les risques contentieux liés aux opérations de construction et les risques de défaillance de certains co-promoteurs.

7 Notes sur l'état du résultat global consolidé

7.1 Loyers nets

Les loyers nets du Groupe s'élèvent au 30 juin 2011 à 74,9 millions d'euros contre 74,7 millions d'euros au 30 juin 2010. Les cessions d'actifs réalisées au cours des

exercices 2010 et 2011 entraînent une diminution des loyers nets de (8,3) millions d'euros au premier semestre 2011, compensée par les mises en service des

centres développés pour compte propre et l'acquisition du centre de Cap 3000 à Nice pour des montants respectifs de 5,1 millions d'euros et 4 millions d'euros.

A périmètre constant, les loyers nets reculent de (0,6) million d'euros par rapport au 30 juin 2010 dont (0,8) million d'euros au titre des centres en restructuration.

■ Revenus locatifs conditionnels

7.2 Marge immobilière

La marge immobilière s'établit à 48,8 millions d'euros au 30 juin 2011, contre 26,8 millions d'euros au 30 juin 2010. Cette progression résulte principalement de la croissance des ventes de logements

7.3 Frais de structure nets

Les frais de structure nets relatifs aux sociétés prestataires du Groupe au 30 juin 2011 s'élèvent à (23,9) millions d'euros contre (19,6) millions d'euros au 30 juin 2010.

Cette évolution des frais de structure nets résulte principalement du recul des prestations de services externes réalisées dans le cadre de l'activité de promotion ainsi qu'une production immobilisée moindre au titre des opérations de développement de centres commerciaux.

7.4 Autres éléments du résultat opérationnel

■ Autres produits, autres charges et dotations aux amortissements

Ce poste présente un solde de (6,1) millions d'euros contre (2,0) millions d'euros au 30 juin 2010.

Pour mémoire, ce poste tenait compte au 30 juin 2010 d'un produit exceptionnel de 2,5 millions d'euros relatif à un projet de développement de centre commercial.

Hors éléments exceptionnels, le poste Autres est principalement constitué d'honoraires (avocats, commissaires aux comptes, frais d'actes et de contentieux, honoraires d'expertises de centres commerciaux, etc.), de dépenses de publicité (dont dépenses de lancement de centres commerciaux non éligibles à la capitalisation), d'impôts et taxes, de charges locatives et de services bancaires ainsi que des revenus annexes (revenus hôteliers, revenus locatifs temporaires ou

Les revenus locatifs conditionnels correspondent à un revenu variable indexé principalement sur le chiffre d'affaires réalisé par les locataires. Ils s'élèvent à 0,9 million d'euros au 30 juin 2011 contre 0,5 million d'euros au 30 juin 2010, soit environ 1,2% des loyers nets au 30 juin 2011 contre 0,7% en 2010.

intervenues au cours des exercices 2009 et 2010 et reconnues dans les comptes au rythme de l'avancement de la construction des opérations.

■ Détail des charges de personnel

<i>en milliers d'euros</i>	1er semestre 2011	31 décembre 2010	1er semestre 2010
Rémunérations du personnel	(28 730)	(55 258)	(26 574)
Charges sociales	(12 783)	(24 039)	(11 478)
Paielements en actions	(3 806)	(12 620)	(8 223)
Interessement et participation nets des crédits d'impôt	(30)	(3 994)	(983)
Autres charges de personnel	(1 357)	(2 799)	(1 371)
Indemnités de départ en retraite	(449)	(1 250)	(956)
CHARGES DE PERSONNEL	(47 154)	(99 961)	(49 586)

améliorations de prix de revient) encourus par les sociétés non prestataires du Groupe. Ce poste tient compte des honoraires supportés dans le cadre de la création du véhicule d'investissement d'immobilier d'entreprise Alta Fund.

■ Résultat de cessions d'actifs de placement

Quatre actifs commerciaux ont été cédés au cours du premier semestre pour un prix de cession net de frais de 36,1 millions d'euros et un résultat de cession de 3,8 millions d'euros. Sont concernés les retails park situés à Brive la Gaillarde, Tours et Herblay, et précédemment comptabilisés en « Actifs destinés à être cédés », ainsi que le « Family Village » de Crêches sur Saône.

■ Variations de valeur des immeubles de placement évalués à la juste valeur

Les variations de valeur des immeubles de placement évalués à la juste valeur constituent un produit de 45,8 millions d'euros au 30 juin 2011.

Cette variation résulte principalement du recul des taux de capitalisation et de l'effet des opérations d'asset management.

■ Pertes de valeur nettes sur immeubles de placement au coût

Ces pertes de valeur concernent principalement la dépréciation d'un terrain dans le Sud de la France.

■ Dotations nettes aux provisions

Au 30 juin 2011, le solde net positif de la période de 1,2 million d'euros résulte de reprises de provisions nettes des charges encourues sur les garanties locatives octroyées aux acquéreurs des centres commerciaux cédés en 2010, ainsi que de l'extinction de litiges dans le secteur de la promotion pour compte de tiers.

7.5 Coût de l'endettement net

<i>en milliers d'euros</i>	1er semestre 2011	exercice 2010	1er semestre 2010
Intérêts auprès des établissements de crédit	(27 358)	(46 513)	(21 314)
Autres intérêts bancaires	(1 596)	(3 686)	(1 635)
Intérêts sur avances d'associés	(3 308)	(2 218)	(773)
Intérêts sur instruments de couverture	(12 926)	(39 287)	(22 469)
Commissions de non utilisation	(360)	(768)	(275)
Autres charges financières	(569)	(2 042)	(548)
Frais financiers capitalisés	4 115	12 108	7 963
Charges financières	(42 003)	(82 406)	(39 051)
Produits nets sur cession de VMP	422	514	168
Intérêts sur avances d'associés	607	2 484	1 380
Intérêts sur instruments de couverture	0	-	-
Autres produits d'intérêts	521	1 113	613
Intérêts sur comptes bancaires	35	48	-
Produits financiers	1 585	4 160	2 162
COÛT DE L'ENDETTEMENT NET	(40 418)	(78 244)	(36 889)

Les charges d'intérêts sur emprunts auprès des établissements de crédit comprennent l'incidence de l'étalement selon la méthode du coût amorti des frais d'émission d'emprunts conformément aux normes IAS 32 / 39.

Les frais financiers capitalisés concernent uniquement les sociétés portant un actif éligible en cours de développement ou de construction (centres commerciaux et activités de promotion pour compte de tiers) et viennent en diminution du poste d'intérêts auprès des établissements de crédit.

Le taux de capitalisation utilisé pour déterminer les montants des coûts d'emprunt pouvant être incorporés dans le coût des actifs correspond au taux des financements spécifiquement affectés au développement des actifs ou, s'il n'existe pas de financement spécifique, au coût moyen de l'endettement supporté par la Société et non spécifiquement affecté. Les taux utilisés au titre du premier semestre 2011 se situent entre 2,6% à 3%.

7.6 Autres éléments du résultat avant impôt

Les variations de valeur et le résultat de cessions des instruments financiers constituent un produit net de 17,5 millions d'euros au 30 juin 2011 contre une charge nette de (64,9) millions d'euros au 30 juin 2010. Ce montant correspond à la somme des variations de valeur des instruments de

couverture de taux d'intérêt en portefeuille et des soultes liées aux restructurations de certains de ces instruments. Les soultes enregistrées au premier semestre 2011 s'élèvent à (23,2) millions d'euros contre (19,8) millions d'euros au 1^{er} semestre 2010.

La quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence représente un produit de 2,4 millions d'euros au 30 juin 2011 contre un

produit de 1,2 millions d'euros au 30 juin 2010. (Se référer à la note 6.2).

7.7 Impôt sur les résultats

■ Analyse de la charge d'impôt

en milliers d'euros	30 juin 2011	31 décembre 2010	30 juin 2010
	Total	Total	Total
Impôt courant	(533)	(468)	(146)
Activation de déficits et/ou limitation d'impôts différés (1)	14 432	3 063	(4 418)
Ecart d'évaluation		5 564	1 284
Juste valeur des immeubles de placement	(1 706)	(161)	442
Juste valeur des instruments financiers (1)	(6 535)	1 129	5 264
autres différences temporelles	(13 124)	(23 345)	(4 066)
Impôt différés	(6 932)	(13 749)	(1 494)
Total produit (charge) d'impôt	(7 465)	(14 218)	(1 640)

(1) La ligne Activation de déficits et/ou limitation comprend un montant de +5 M€ qui correspond à l'annulation d'une limitation d'impôt différé actif qui trouve sa contrepartie sur la ligne juste valeur des instruments financiers.

L'impôt différé constaté au titre des écarts de juste valeur des immeubles de placement concerne des centres situés en Italie et en Espagne, mais aussi en France, dans le secteur taxable des sociétés ayant opté pour le régime SIIC.

L'impôt différé relatif aux écarts d'évaluation correspond principalement à l'amortissement des relations clientèle constatées sur l'acquisition en 2007 de Cogedim, complètement achevé au 31 décembre 2010.

L'impôt différé relatif aux activations de déficits et limitations d'impôt différé correspond à l'accumulation ou à la consommation de déficits fiscaux activés d'une part et à des limitations d'impôt différé actif ou passif sur sociétés en déficit d'autre part. En 2011, l'impact positif en résultat résulte principalement de l'activation du déficit reportable du groupe fiscal Altareit (à concurrence de 8,8 millions d'euros).

■ Taux effectif d'impôt

	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2010
Résultat avant impôt des sociétés intégrées	118 666	158 739	25 228
Economie (Charge) d'impôts du groupe	(7 465)	(14 218)	(1 640)
Taux effectif d'impôt	6,3%	9,0%	6,5%
Taux d'impôt en France	34,43%	34,43%	34,43%
Impôt théorique	(40 857)	(54 654)	(8 686)
Ecart entre l'impôt théorique et l'impôt réel	33 392	40 436	7 046
Dont écarts liés au statut SIIC des entités	29 101	59 888	14 298
Dont écarts liés au traitement des déficits	6 729	(13 274)	(7 410)
Autres différences permanentes et différences de taux	(2 438)	(6 178)	158

Les écarts liés au statut SIIC des entités correspondent aux économies d'impôt afférentes au résultat accumulé par les sociétés françaises ayant opté pour le régime SIIC.

Les écarts liés au traitement des déficits correspondent à la charge d'impôt afférente à des déficits non activés et/ou à l'économie d'impôt afférente à la consommation d'un déficit antérieur non activé, ainsi qu'à des limitations d'impôt différé actif ou passif sur sociétés en déficits.

■ Actifs et passifs d'impôts différés

	Activation de déficits et/ou limitation d'impôts différés	Ecart d'évaluation	Juste valeur des immeubles de placement	Juste valeur des instruments financiers	Autres différences temporelles	Total
Au 01 janvier 2010	79 569	(34 559)	(9 770)	13 288	(7 008)	41 520
Charge (produit) comptabilisé(e) au cc	3 063	5 564	(161)	1 129	(23 345)	(13 749)
Impôts différés constatés en capitaux	-	-	-	(0)	(245)	(245)
Autres variations	2 244	(763)	3	-	(1 536)	(52)
Variation de périmètre	-	0	-	0	(0)	0
Changement de méthode	-	-	-	-	-	-
Au 31 décembre 2010	84 876	(29 758)	(9 927)	14 417	(32 134)	27 474
Charge (produit) comptabilisé(e) au compte de résultat	14 432	-	(1 706)	(6 535)	(13 124)	(6 932)
Impôts différés constatés en capitaux propres	-	-	-	(0)	(1 344)	(1 344)
Autres variations	(1 212)	1	1 385	0	(163)	11
Variation de périmètre	-	-	-	-	(92)	(92)
Au 30 juin 2011	98 095	(29 757)	(10 247)	7 883	(46 857)	19 116

	Impôt différé actif	Impôt différé passif	Impôt différé net
Au 31 décembre 2010	49 962	22 488	27 474
Au 30 juin 2011	48 845	29 729	19 116

Les impôts différés constatés en capitaux propres se rapportent aux plans de stock-options et actions gratuites constatés en charges de personnel par contrepartie en capitaux propres en application de la norme IFRS 2 ainsi qu'à l'annulation des bonis ou malis sur cession des actions propres.

Les impôts différés relatifs aux écarts d'évaluation se réfèrent principalement à la marque et aux relations clientèle constatées sur l'acquisition en 2007 de Cogedim (la partie afférente aux relations clientèles est résorbée en totalité au 31 décembre 2010 du fait de l'amortissement complet de celles-ci).

Les impôts différés relatifs aux activations de déficits fiscaux et limitations d'impôt différé se rapportent principalement au solde restant à consommer du déficit fiscal activé dans le pôle Promotion pour compte de tiers (91,0 millions d'euros). L'horizon de consommation de ces déficits est l'année 2013. Ils se rapportent également (à concurrence de 8,8 millions d'euros) à l'activation des déficits accumulés dans l'intégration fiscale Altareit au titre des déficits des filiales autres que Cogedim.

■ Dette et créance d'impôt exigible

Il n'y a pas de dette d'impôt exigible ayant une échéance supérieure à un an.

7.8 Résultat par action

	1er semestre 2011	exercice 2010	1er semestre 2010
Numérateur			
Résultat net Part des propriétaires de la société mère (en K€)	105 663	147 025	22 914
Dénominateur			
Nombre moyen d'actions pondéré avant effet dilutif	10 032 842	10 150 226	10 139 370
Effet des actions potentielles dilutives			
Options de souscription d'actions	1 553	465	236
Droits d'attribution d'actions gratuites	222 729	123 368	294 208
Effet dilutif potentiel total	224 282	123 832	294 444
Nombre moyen d'actions pondéré après effet dilutif	10 257 124	10 274 059	10 433 814
Résultat net non dilué par action (en €)	10,53	14,48	2,26
Résultat net dilué par action (en €)	10,30	14,31	2,20

Au 30 juin 2011, 5 629 options de souscription d'actions et 65 000 bons de souscription d'actions ont un effet relatif, leur prix d'exercice étant supérieur au cours de bourse à la date de clôture. Elles n'ont donc pas été prises en compte dans le calcul du résultat net dilué par action.

8 Notes sur l'état des flux de trésorerie

■ Trésorerie et équivalents de trésorerie nette

	Disponibilités	Valeurs mobilières de placement	Total trésorerie active	Concours bancaires (trésorerie passive)	Trésorerie et équivalent de trésorerie
<i>en milliers d'euros</i>					
Au 31 décembre 2010	72 325	190 121	262 446	(5 470)	256 976
Variation de la période	(18 230)	(37 005)	(55 235)	(9 492)	(64 727)
Variation de juste valeur	-	(11)	(11)	-	(11)
Reclassement	-	-	-	-	-
Trésorerie des sociétés acquises	2 621	-	2 621	-	2 621
Trésorerie des sociétés cédées	(8)	(17)	(24)	-	(24)
Au 30 juin 2011	56 708	153 089	209 797	(14 962)	194 835
Variation nette au 31 décembre 2010	(7 080)	52 691	45 611	1 899	47 510
Variation nette au 30 juin 2011	(15 617)	(37 033)	(52 649)	(9 492)	(62 142)

Les valeurs mobilières de placements sont comptabilisées à leur valeur de marché à chaque arrêté comptable et sont constitués d'OPCVM monétaires euros.

La trésorerie des sociétés acquises provient des changements de méthode intervenus dans la période suite à des prises de contrôle.

■ Détail de l'élimination des variations de juste valeur

<i>en milliers d'euros</i>	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2010
Eliminations des variations de juste valeur sur :			
Instruments financiers (hors VMP)	(17 486)	10 758	64 910
Immeubles de placement	(48 985)	(68 467)	(37 575)
Actifs destinés à la vente	3 224	629	-
Actualisation	74	219	122
Total	(63 173)	(56 860)	27 457

■ Acquisitions nettes d'actifs et dépenses capitalisées

en milliers d'euros	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2010
Nature des actifs non courants acquis :			
Immobilisations incorporelles	(754)	(979)	(370)
Immobilisations corporelles	(1 045)	(1 134)	(672)
Immeubles de placement	(49 804)	(328 150)	(265 883)
Immobilisations financières (hors titres de participation consolidés)	(436)	-	-
Total	(52 038)	(330 263)	(266 925)

Les investissements décaissés de la période concernent principalement les centres livrés en 2010 et au cours de la période (et principalement les centres commerciaux du Kremlin Bicêtre, de Stezzano en Italie, de Tourcoing et de Limoges), les centres en cours de développement (et principalement Thionville, la Valette du Var et Puget sur Argens), ainsi que les centres en cours de restructuration.

En 2010, les investissements décaissés tenaient compte de l'acquisition par le groupe du centre commercial « Cap 3000 » à Saint Laurent du Var, et des investissements de l'activité de développement pour compte propre de centres commerciaux.

en milliers d'euros	Immobilisations incorporelles	Immobilisations corporelles	Immeubles de placement	Immobilisation financières (hors titres de participation)	Total acquisition immobilisations (hors titres de participation consolidés)
Augmentation de la période	(770)	(986)	(35 602)	(436)	(37 795)
Remboursement d'acomptes versés sur les programmes					-
Variation des dettes sur immobilisations	17	(59)	(14 201)	-	(14 243)
Acquisition d'immobilisations nettes	(754)	(1 045)	(49 804)	(436)	(52 038)

■ Cessions d'actifs immobilisés et remboursements d'avances et acomptes

Détail du passage entre le résultat de cession du résultat global consolidé et le total des cessions et remboursement d'avances et acomptes de l'état des flux de trésorerie consolidés.

en milliers d'euros	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2010
Montant des produits de cession dans le résultat global	36 119	326 461	204 535
Montant des produits de cession comptabilisés dans d'autres agrégats du compte de résultat	16	1 296	27
Neutralisation des éléments reclassés dans les produits de cessions (frais de cession et garanties locatives octroyées aux acquéreurs)	1 110	7 421	758
Remboursements d'avances et acomptes		20 802	
Montant brut des produits de cessions et remboursements d'avances et acomptes	37 245	355 980	205 320
Créances sur cessions d'actifs	38	(4 388)	(3 000)
Cessions et remboursements d'avances et acomptes	37 283	351 592	202 320

En 2010, les montants présentés correspondaient aux cessions, au premier semestre, des actifs de Toulouse « Espace Saint Georges » et de l'ensemble immobilier de l'avenue de Wagram, complétées au deuxième semestre des cessions de deux actifs situés à Brest (Finistère), des retails parks situés à Saint Aunès, Noyon, Pierrelaye, des actifs isolés à Aulnay et Rouen et à un remboursement d'acompte sur un programme en Italie.

9 Instruments financiers et risques de marché

Dans le cadre de ses activités opérationnelles et financières, le groupe est exposé aux risques suivants : le risque de taux d'intérêt, le risque de liquidité, le risque de contrepartie, le risque de change.

Pour réduire et gérer son exposition aux risques de variation des taux d'intérêt, Altarea fait appel à des instruments dérivés comptabilisés à la juste valeur.

■ Situation comptable des instruments financiers dérivés

en milliers d'euros	Au 30 juin 2011		Au 31 décembre 2010	
	Actif	Passif	Actif	Passif
Swaps de taux d'intérêts	25 135	56 632	22 503	114 623
Collars de taux d'intérêts	86	3 603	-	3 794
Caps de taux d'intérêts	1 459	-	2 151	-
Total	26 680	60 235	24 654	118 417

Les chiffres présentés dans le tableau ci-dessus incluent le montant des intérêts courus non échus et des primes et soultes restant à payer sur instruments de couverture : 2,7 millions d'euros au 30 juin 2011 contre 21,6 millions d'euros au 31/12/2010.

■ Echéance des instruments financiers dérivés (montants notionnels)

	juin-2011	juin-2012	juin-2013	juin-2014	juin-2015	juin-2016
ALTAREA payeur à taux fixe - swap	1 455 031	1 609 479	1 453 742	1 399 649	1 195 035	1 005 027
ALTAREA payeur à taux fixe - collar	60 000	85 000	110 000	-	-	-
ALTAREA payeur à taux fixe - cap	536 568	364 815	261 661	128 103	37 708	88 094
Total	2 051 599	2 059 294	1 825 404	1 527 752	1 232 743	1 093 121
Taux moyen de couverture	3,02%	3,25%	3,38%	3,55%	3,38%	3,58%

■ Risque de taux

Altarea détient un portefeuille de swaps, caps et collars destiné à la couverture du risque de taux sur son endettement financier à taux variable.

Altarea n'a pas opté pour la comptabilité de couverture prévue par la norme IAS 39.

Position de gestion :

	juin-2011	juin-2012	juin-2013	juin-2014	juin-2015	juin-2016
Emprunts et dettes bancaires à taux variable	(2 286 944)	(2 148 237)	(1 682 418)	(1 611 593)	(1 328 266)	(1 033 265)
Trésorerie et équivalents de trésorerie (actif)	209 797					
Position nette avant gestion	(2 077 147)	(2 148 237)	(1 682 418)	(1 611 593)	(1 328 266)	(1 033 265)
Swap	1 455 031	1 609 479	1 453 742	1 399 649	1 195 035	1 005 027
Collar	60 000	85 000	110 000	-	-	-
Cap	536 568	364 815	261 661	128 103	37 708	88 094
Total Instruments Financiers Dérivés	2 051 599	2 059 294	1 825 404	1 527 752	1 232 743	1 093 121
Position nette après gestion	(25 548)	(88 943)	142 986	(83 841)	(95 523)	59 857

Analyse de la sensibilité au taux d'intérêt :

Le tableau suivant montre la sensibilité au risque de taux (incluant l'impact des instruments de couverture) sur l'ensemble du portefeuille des emprunts et dettes auprès des établissements de crédit à taux variable et sur les instruments dérivés.

	Augmentation / Diminution des taux d'intérêts	Incidence du gain ou de la perte sur le résultat avant impôt	Incidence sur la valeur en portefeuille d'instruments financiers
30/06/2011	+50	-1,7 millions d'euros	+40,7 millions d'euros
	-50	+1,6 millions d'euros	-41,1 millions d'euros
31/12/2010	+50	-4,7 millions d'euros	+48,8 millions d'euros
	-50	+4,4 millions d'euros	-50,4 millions d'euros

■ Risque de liquidité

Trésorerie :

Le groupe dispose à l'actif de son bilan d'une trésorerie d'un montant de 209,8 millions d'euros qui constitue son premier outil de gestion du risque de liquidité. (Se référer également à la note 8)

Une partie de cette trésorerie est qualifiée de non disponible pour le groupe, tout en étant disponible pour les besoins propres des filiales qui la portent : au 30 juin 2011, le montant de cette trésorerie à utilisation restrictive s'élève à 103 millions d'euros dont 81 millions dans l'activité « promotion pour compte de tiers » et 22 millions d'euros dans les activités de foncière de développement et d'exploitation.

En outre, Altarea dispose, au 30 juin 2011, de 119 millions d'euros de lignes de crédit confirmées, non utilisées et non affectées à des projets en développement spécifiques.

Covenants bancaires :

Les principaux covenants financiers à respecter concernent principalement les contrats de crédit souscrits auprès de CIB Ixis et le crédit d'acquisition de Cogedim et, dans une moindre mesure les crédits de financement des centres en exploitation ou en développement.

■ Les covenants spécifiques au crédit corporate de 686 millions d'euros (dont 119

millions d'euros non tirés) sont les suivants :

Principaux covenants au niveau du groupe Altarea

- Dette financière nette/valeur réévaluée du patrimoine de la Société (Loan To Value ou LTV Consolidé Altarea) \leq 65% (51,9% au 30 juin 2011)
- EBITDA du secteur récurrent/Frais financiers nets récurrents de la Société \geq 2 (Interest Cover Ratio ou ICR Consolidé Altarea) (2,8 au 30 juin 2011)

■ Les covenants spécifiques au crédit de 250 millions d'euros lié à l'acquisition COGEDIM sont les suivants :

Principaux covenants au niveau du groupe Altarea :

- Dette financière nette/valeur réévaluée du patrimoine de la Société Altarea (LTV Consolidé Altarea) \leq 65% (51,9% au 30 juin 2011)
- EBITDA du secteur récurrent/Frais financiers nets récurrents de la Société Altarea \geq 2 (ICR consolidé Altarea) (2,8 au 30 juin 2011)

Principaux covenants au niveau de Cogedim

- Levier : Dette financière nette / EBITDA de Cogedim et ses filiales \leq 5,75 (3,1 au 30 juin 2011). Dans le cadre de la renégociation des covenants, jusqu'au 30 décembre

2011, le non respect de ce covenant n'entraîne que l'application d'une marge supplémentaire et non plus un amortissement obligatoire du crédit.

- ICR : EBITDA / Frais financiers nets de Cogedim et ses filiales ≥ 2 (7,09 au 30 juin 2011). Dans le cadre de la renégociation des covenants, jusqu'au 30 décembre 2011, le niveau du covenant d'ICR est abaissé à 1,3 au lieu de 2.

- DSCR : EBITDA / Service de la dette de Cogedim et ses filiales $\geq 1,1$ (7,09 au 30 juin 2011). Dans le cadre de la renégociation des covenants, jusqu'au 30 décembre 2011, le niveau de ce covenant est inchangé.

■ Les covenants spécifiques aux crédits de financement des centres en exploitation et en développement

- DSCR = Loyers nets de la société / (frais financiers nets + remboursement du capital de l'emprunt) $> 1,10$ ou $1,15$ voire $1,20$ sur certains crédits.

- LTV en phase d'exploitation = Loan To Value = Dettes financières nette de la société / valeur réévaluée du patrimoine de la société $< 75\%$ voire 80% sur certains crédits. Dans l'hypothèse où il existe des fonds propres investis, le LTV demandé peut être inférieur.

Au 30 juin 2011, la société respecte contractuellement l'ensemble de ses covenants.

Risque de contrepartie

La mise en place de produits dérivés pour limiter le risque de taux expose le groupe à une éventuelle défaillance d'une contrepartie. Afin de limiter ce risque, le groupe ne réalise des opérations de couverture qu'avec les plus grandes institutions financières.

Risque de change

La Société intervenant presque exclusivement dans la zone Euro, aucune couverture de change n'a été mise en place.

10 Dividendes

Le versement d'un dividende de 8 euros par action, soit un montant global de 80,2 millions d'euros a été approuvé par l'assemblée générale mixte des actionnaires en date du 17 juin 2011. Il s'accompagne d'un versement proportionnel à l'associé commandité unique, la société Altafi 2 : 1,2 million d'euros, représentant 1,5% du montant versé aux commanditaires. Ces deux versements sont intervenus le 5 juillet 2011.

11 Parties liées

■ Actionnariat d'Altearea S.C.A.

La répartition du capital et des droits de vote d'Altearea est la suivante :

en pourcentage	30/06/2011	30/06/2011	31/12/2010	31/12/2010
	% capital	% droit de vote	% capital	% droit de vote
Actionnaires fondateurs *	53,85	54,69	54,19	54,95
Foncière des régions	12,06	12,25	12,06	12,23
Groupe Crédit Agricole	11,73	11,92	11,73	11,90
ABP	7,75	7,88	7,75	7,86
Opus investment BV	0,82	0,83	0,82	0,83
Autocontrôle	1,54	0,00	1,38	0,00
FCPE + Public	12,25	12,43	12,07	12,23
Total	100,00	100,00	100,00	100,00

* en leur nom propre (ou celui de leurs proches) ou à travers des personnes morales dont ils ont le contrôle; les actionnaires fondateurs sont Messieurs Alain Taravella et Jacques Nicolet, agissant de concert.

■ Transactions avec les parties liées

Les principales parties liées sont les holdings de contrôle du groupe Altarea, soit les sociétés Altafinance 2 et Alta Patrimoine représentées par M. Alain Taravella et la société JN Holding représentée par M. Jacques Nicolet.

La gérance de la Société est assurée par M. Alain Taravella et la société Altafinance 2, dont M. Alain Taravella est Président.

Les transactions avec ces parties liées relèvent principalement d'achats d'actions propres auprès des holdings de contrôle et de prestations de services fournies par Altafinance 2 en qualité de co-gérant à la Société et, accessoirement, de prestations de service et de refacturations de la Société à Altafinance 2.

■ Achat d'actions propres

En 2010, la Société, dans le cadre du programme de rachat d'actions autorisé par l'Assemblée Générale Mixte du 28 mai 2010, a acquis auprès des holdings d'Alta Patrimoine et de JN Holding 153 700 actions, respectivement 120 000 actions et 33 700 actions pour un montant total de 19 257 537€. Ces opérations ont été réalisées de gré à gré, au prix le plus bas entre le dernier cours de bourse et la moyenne des vingt derniers cours de bourse. Au cours du 1^{er} semestre 2011, aucune transaction sur actions de la Société n'est intervenue avec les parties liées.

■ Rémunération de la gérance

La société Altarea et ses filiales rémunèrent la Gérance – la société Altafinance 2 en qualité de cogérant représentée par M. Alain Taravella – selon l'article 14 des statuts de la Société. A ce titre, la charge suivante a été enregistrée :

en milliers d'euros	Altafinance 2 Sas		
	1er semestre 2011	exercice 2010	1er semestre 2010
Rémunération fixe de la gérance	849	1 670	835
- dont comptabilisation en autres charges de structure de la Société	849	1 670	835
Rémunération variable de la gérance	1 298	5 671	3 194
- dont assise sur ventes immobilières de promotion (comptabilisation en autres charges de structure)	945	3 100	1 229
- dont assise sur cessions d'actifs (centres commerciaux) (comptabilisation en résultat de cession)	153	823	504
- dont assise sur les investissements de la période (montants activés)	200	1 748	1 461
TOTAL	2 146	7 341	4 029

■ Prestations de services d'assistance et refacturations de la Société

Les prestations de services d'assistance, les refacturations de loyers et des refacturations diverses sont comptabilisées en déduction des autres charges de structure de la Société pour 88 milliers d'euros (contre 194 milliers d'euros en 2010). Les prestations de services facturées par le Groupe Altarea aux parties liées

le sont à des conditions normales de marché.

en milliers d'euros	Altafinance 2 Sas		
	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2010
Clients et autres créances	134	328	194
TOTAL ACTIF	134	328	194
Dettes fournisseurs et autres dettes	579	555	3590
TOTAL PASSIF	579	555	3 590

■ Rémunérations des dirigeants actionnaires fondateurs

Monsieur Alain Taravella en sa qualité de gérant ne perçoit aucune rémunération de la société Altarea SCA ou de ses filiales. Monsieur Alain Taravella perçoit une rémunération des sociétés holdings qui ont le contrôle du groupe Altarea.

Monsieur Jacques Nicolet en sa qualité de Président du Conseil de Surveillance d'Altarea SCA a perçu une rémunération brute directe d'Altarea SCA qui est incluse dans la rémunération des principaux dirigeants du groupe indiquée plus bas. Monsieur Jacques Nicolet ne perçoit aucune autre rémunération d'Altarea SCA ou de ses filiales.

Aucune rémunération en actions octroyée par Altarea SCA n'est accordée aux dirigeants actionnaires fondateurs. Aucun autre avantage à court terme ou long terme ou autre forme de rémunération n'a été octroyée aux dirigeants actionnaires fondateurs par Altarea SCA.

■ Rémunération des principaux dirigeants du groupe

<i>en milliers d'euros</i>	1er semestre 2011	exercice 2010	1er semestre 2010
Salaires bruts*	1 590	3 443	1 569
Charges sociales	699	1 480	693
Paielements fondés sur des actions**	2 301	6 242	4 352
<i>Nombre Actions livrées au cours de la période</i>	0	24 833	6 826
Avantages postérieurs à l'emploi***	31	41	19
Autres avantages ou rémunérations à court ou long terme****	3	8	188
Indemnités de fin de contrat*****	0	0	0
contribution patronale 10% s/ AGA	8	1 174	1 174
Prêts consentis	393	388	448
Engagement à date au titre de l'Indemnité de départ à la retraite	687	635	594

* Rémunérations fixes et variables ; les rémunérations variables correspondent aux parts variables dues au titre des exercices.

** Charge calculée selon la norme IFRS 2

*** Coûts des services rendus des prestations de retraite selon la norme IAS 19, assurance vie et assistance médicale.

**** Avantages en nature, jetons de présence et autres rémunérations acquises mais dues à court ou long terme.

***** Indemnités de départ à la retraite charges sociales comprises.

<i>En nombre de droits sur capitaux propres en circulation</i>	1er semestre 2011	exercice 2010	1er semestre 2010
Droits à attribution d'actions gratuites Altarea	139 858	152 065	170 071
Bons de souscription d'actions Altarea	65 000	65 000	65 000
Stock-options sur actions Altarea	0	3 497	3 497

Les dirigeants s'entendent comme les personnes membres du Comité Stratégique de la Société ou les membres du Conseil de Surveillance d'Altarea percevant une rémunération⁵² de la société Altarea ou de ses filiales. La composition du Comité Stratégique de la Société est portée au document de référence.

La rémunération des dirigeants est entendue hors dividendes.

12 Engagements du groupe

12.1 Engagements hors bilan

Les principaux engagements donnés par la Société sont des hypothèques, promesses d'hypothèque en garantie des emprunts ou lignes de crédit souscrits auprès des établissements de crédit.

Des nantissements de titres, des cessions de créances (au titre des prêts intra groupe, des contrats de couverture de taux, de TVA, des polices d'assurance ...) ou des engagements de non cession de parts sont également accordés par la Société en garantie de certains emprunts.

Ces engagements figurent dans la note 6.6 « Passifs financiers », dans la partie « Ventilation des emprunts et dettes auprès des établissements de crédit par garanties ».

L'ensemble des autres engagements significatifs est mentionné ci-dessous :

⁵² Sont concernés Messieurs Jacques Nicolet, Président du Conseil de Surveillance, et Matthieu Taravella.

en milliers d'euros	31/12/2010	30/06/2011	à moins d'un an	de un à 5 ans	à plus de cinq ans
Engagements reçus					
Engagements liés au périmètre	25 517	20 017	1 000	18 017	1 000
Engagements liés aux activités opérationnelles	225 304	228 904	111 454	59 298	58 152
Cautions reçues de la FNAIM (loi Hoguet)	37 000	37 000	-	-	37 000
Cautions reçues des locataires	22 675	22 344	208	1 284	20 852
Garanties de paiement reçues des clients	156 593	166 328	109 144	57 183	-
Promesses unilatérales reçues sur le foncier et autres engagements	9 036	3 232	2 101	831	300
Total	250 820	248 920	112 454	77 315	59 152
Engagements donnés					
Engagements liés au financement	67 127	67 127	10 110	29 280	27 737
Engagements liés au périmètre	5 350	74 930	2 000	3 350	69 580
Engagements liés aux activités opérationnelles	564 416	381 372	145 670	207 130	28 573
Garanties d'achèvement des travaux	359 564	249 232	89 458	159 773	-
Garanties sur paiement à terme d'actifs	109 166	29 084	11 587	17 497	-
Cautions d'indemnités d'immobilisation	24 822	35 469	19 223	14 133	2 113
Autres cautions et garanties données	70 863	67 588	25 402	15 726	26 460
Total	636 892	523 429	157 779	239 760	125 890
Promesses et autres engagements Synallagmatiques liés aux activités opérationnelles					
	61 591	85 547	78 508	7 039	-
Total	61 591	85 547	78 508	7 039	-

■ Engagements reçus

Engagements reçus liés aux opérations de périmètre

La diminution de ce poste est essentiellement liée à l'arrivée à échéance des engagements.

Engagements reçus liés aux activités opérationnelles

La principale variation des engagements reçus liés aux activités opérationnelles est liée à la restitution dans la période de garanties octroyées par les filiales italiennes.

■ Engagements donnés

Engagements donnés liés aux opérations de périmètre

La principale variation de ce poste est liée à un engagement de souscription du groupe dans un véhicule d'investissement en immobilier d'entreprise.

12.2 Litiges ou sinistres

Aucun nouveau litige significatif n'est apparu au cours du premier semestre 2011 autres que ceux pour lesquels une provision a été comptabilisée (se reporter à la note 6.7)

Engagements donnés liés aux activités opérationnelles

Garantie sur paiement à terme d'actifs

D'importantes échéances sur paiements à terme d'actifs ont été honorées dans la période, notamment dans l'activité de promotion pour compte de tiers.

Garantie d'achèvement des travaux

Les garanties financières d'achèvement sont données aux clients dans le cadre des ventes en VEFA et sont délivrées, pour le compte des sociétés du Groupe, par des établissements financiers, organismes de caution mutuelle ou compagnie d'assurance. Elles sont présentées pour le montant du risque encouru par l'établissement financier qui a accordé sa garantie.

En contrepartie, les sociétés du Groupe accordent aux établissements financiers une promesse d'affectation hypothécaire et un engagement de non cession de parts.

■ Promesses et autres engagements synallagmatiques liés aux activités opérationnelles

L'augmentation de ce poste est essentiellement liée à la signature de promesses dans le cadre de l'extension du centre commercial « Family Village » de Ruaudin (Sarthe).

■ Autres engagements

Le groupe s'est engagé à acquérir au plus tard en novembre 2011 les parts de la société « SCI retail park des vignobles SCCV ». Cette structure porte un programme commercial en développement situé à Nîmes.

13 Effectif

	30/06/2011	31/12/2010
Cadres	566	533
Non cadres	256	241
Effectif	822	774

Les effectifs au 30 juin 2011 progressent par rapport au 31 décembre 2010 du fait de recrutements dans l'activité de promotion pour compte de tiers.

14 Evénements postérieurs à la date clôture

Le Groupe est rentré fin juillet en négociations exclusives pour le rachat d'Urbat, important promoteur régional implanté dans le Sud de la France (Toulouse, Montpellier, Marseille) lequel a présenté un volume d'activité de 185 millions d'euros en 2010. Ces négociations dépendent de plusieurs conditions incluant entre autres un accord des autorités compétentes.

**3 – RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES
SUR L'INFORMATION FINANCIERE
1^{er} semestre 2011**

A.A.C.E. ILE DE FRANCE
10, rue de Florence
75008 Paris
S.A. au capital de € 230.000

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Paris

ERNST & YOUNG et Autres
41, rue Ybry
92576 Neuilly-sur-Seine Cedex
S.A.S. à capital variable

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles

Altarea

Période du 1^{er} janvier au 30 juin 2011

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

Aux Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale et en application de l'article L. 451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société Altarea, relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2011, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés résumés ont été établis sous la responsabilité de la gérance. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

1. Conclusion sur les comptes

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes semestriels consolidés résumés avec la norme IAS 34 – norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.

2. Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés résumés sur lesquels a porté notre examen limité.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés résumés.

Paris et Neuilly-sur-Seine, le 29 juillet 2011

Les Commissaires aux Comptes

A.A.C.E. ILE DE FRANCE

ERNST & YOUNG et Autres

Patrick Ughetto

Jean-Roch Varon

4 – ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL 1^{er} semestre 2011

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes résumés pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la Société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité ci-dessus présente un tableau fidèle des évènements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes semestriels, des principales transactions entre les parties liées ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.

La Gérante
Société ALTAFINANCE 2
Représentée par son Président
Monsieur Alain TARAVELLA