



FFO en progression de +13%, en ligne avec l'objectif annuel
Poursuite des investissements sur les marchés d'avenir
Amélioration de la liquidité

RESULTATS SEMESTRIELS 2012

• Chiffres d'affaires ¹	728 M€	+50%
• FFO (Cash-flow courant des opérations) ² FFO/action ³	74,1 M€ <i>6,93€/action</i>	+13% +12%
• ANR (Actif net réévalué) ⁴ ANR/action ⁵	1 508,6 M€ <i>138,3€/action</i>	+0,7% -6,1%
• Dette nette	2 015 M€	-66 M€
• Loan to value	50,2%	-100bp
• Liquidité ⁶	516 M€	+218 M€

Paris, le 2 août 2012, 18h. Après examen par le Conseil de Surveillance, la gérance a arrêté les comptes consolidés du premier semestre 2012. Les procédures d'audit sur les comptes consolidés ont été effectuées. Le rapport de certification a été émis le 31 juillet 2012 sans réserves.

« En dépit d'un environnement macro-économique difficile, Altarea Cogedim est parvenu à maintenir le rythme prévu de progression de son FFO grâce aux actions stratégiques initiées au cours des 3 dernières années sur chacun de ses marchés. En commerce, le repositionnement de notre patrimoine vers les centres régionaux et les grands retail parks porte ses fruits avec une progression des loyers de +4,4% à périmètre constant ; en logement nous bénéficions aujourd'hui des gains de parts de marché réalisés au cours du cycle précédent avec une progression de notre chiffre d'affaires de +31% ; et en bureau nous continuons à mettre nos savoir-faire au service des clients les plus exigeants.

¹ +23% à périmètre comparable (hors impact de l'acquisition de RueduCommerce)

² Résultat net IFRS avant variations de valeurs et charges calculées

³ Après prise en compte de la dilution liée au paiement du dividende en titres

⁴ ANR de continuation dilué après instruments financiers et fiscalité non SIIC

⁵ Après prise en compte de la dilution liée au paiement du dividende en titres (progression de + 2,9% hors impact du dividende)

⁶ Dont 417 M€ mobilisables au niveau corporate sous forme de cash et d'autorisations de crédit confirmées et 99 M€ mobilisables au niveau des projets (financements hypothécaires) en incluant les financements signés en juillet 2012

Au-delà de ces bons résultats, nous avons continué à poser au cours de ce semestre les jalons de notre croissance future sur chacun de nos marchés : en commerce nous avons initié la mise en œuvre d'un modèle de foncière multicanal sans équivalent avec l'intégration de RueduCommerce ; en logement nous sommes en train de développer notre offre commerciale sur l'entrée et le moyen de gamme qui seront les segments les plus porteurs au cours du cycle qui s'annonce ; et en bureau nous avons réalisé le premier investissement via notre fonds Altafund.

Notre stratégie consiste à réinvestir une partie significative des profits dégagés par notre Groupe pour être présent sur les marchés de demain. C'est dans cette perspective que nous avons proposé l'option du versement d'un dividende en titres qui a été suivie par près de 77% des actionnaires, et que nous avons d'ores et déjà consolidé notre structure financière tant au niveau bilantiel (LTV en baisse de 100 bps à 50,2%) qu'au niveau de la liquidité qui a été portée à 516 M€, en anticipation des échéances de refinancement à venir. Compte tenu de la dynamique actuelle du Groupe, Altarea Cogedim maintient sa prévision de croissance du FFO 2012 de l'ordre de 10%. »

Alain Taravella, Président Fondateur d'Altarea Cogedim

I. ACTIVITE

COMMERCE

COMMERCE PHYSIQUE : Poursuite de la concentration du patrimoine et amélioration de la performance de nos centres

Le mouvement de concentration du patrimoine (format, taille, géographie) entamé il y a trois ans porte ses fruits, comme en témoigne l'ensemble des indicateurs opérationnels de ce semestre qui s'affichent en nette progression : loyers nets en hausse de +4,4% à périmètre constant, augmentation moyenne de +17% des loyers sur les baux renouvelés/recommercialisés, et maintien de la vacance financière⁷ et des créances douteuses⁸ à des niveaux historiquement bas. Le chiffre d'affaires des locataires progresse de +0,4%⁹. Leur taux d'effort s'affiche en légère progression à 9,6%¹⁰, conformément à l'évolution du patrimoine qui comporte désormais une proportion dominante de grands centres (dont le taux d'effort est en moyenne plus élevé).

Au cours du semestre le Groupe a poursuivi sa politique d'arbitrage d'actifs matures, avec 3 actifs cédés pour 82 M€. Le Groupe possède désormais 46 actifs dont la taille moyenne atteint 70,2 M€¹¹, en progression de +51% depuis 3 ans. Les centres régionaux et les grands retail parks représentent 74%¹² du patrimoine en valeur et le Groupe poursuit la concentration de ses investissements sur des actifs situés dans des zones à démographie dynamique (Ile-de-France, Rhône-Alpes et PACA principalement). Les centres conservés en patrimoine sont également transformés en vue d'y introduire le plus souvent une composante Loisirs qui est désormais présente sur 65% du patrimoine (cinéma, restauration, évènementiel, jeux, etc.).

L'objectif à moyen terme vise à détenir 30 à 35 actifs de taille moyenne supérieure à 100 M€ grâce à une stratégie de rotation du capital fortement créatrice de valeur :

Patrimoine		Projets	
Valeur Droits Inclus à 100%	3 229 M€	Pipeline de développement	1 455 M€
En quote-part	2 535 M€	En quote-part	855 M€
Loyers (à 100%)	200 M€	Loyers prévisionnels (à 100%)	124 M€
Taux de capitalisation ¹³	6,25%	Rendement ¹⁴	8,5%
Variation vs. 31/12/2011	+4bps		

⁷ Au 30 juin 2012, la vacance financière s'élève à 2,8%, en quote-part Groupe hors actifs en restructuration

⁸ Au 30 juin 2012, les créances douteuses représentent 2,8% des loyers et charges facturés, en quote-part Groupe hors actifs en restructuration

⁹ A commerces constants, à 100%

¹⁰ Ratio des loyers et charges TTC facturés aux locataires sur les 12 derniers mois (y compris allègements), ramenés au chiffre d'affaires TTC de la même période, en quote-part Groupe

¹¹ A 100%

¹² Soit 53% pour les centres commerciaux régionaux et 21% pour les grands retail parks

¹³ Rendement locatif net sur la valeur d'expertise hors droits

¹⁴ Investissement net : Budget total incluant les frais financiers de portage et coûts internes, net des cessions et droits d'entrée

COMMERCE ONLINE (RUEDUCOMMERCE) : Poursuite de la stratégie d'élargissement de l'offre et intégration au sein de la foncière multicanal

A l'issue de l'OPA achevée le 21 février 2012, Altarea Cogedim détient 96,5% de RueduCommerce, un des sites leaders du e-commerce en France. Cette acquisition permet de constituer un modèle de foncière multicanal sans équivalent, tirant ses revenus à la fois de ses centres commerciaux physiques et online.

Au cours du semestre, RueduCommerce a vu sa fréquentation augmenter de +6,1% à 5,8 millions de visiteurs uniques moyens mensuels¹⁵. Cette évolution s'explique notamment par l'élargissement de l'offre au travers de la place de marché¹⁶ qui représente désormais 30% du volume d'activité de RueduCommerce, et par une augmentation des dépenses de marketing.

	30/06/2012	30/06/2011	Variation
CA des commerçants partenaires (HT)	51,6 M€	43,1 M€	+20%
Taux de commission moyen (en % du CA)	8,9%	7,5%	+1,4 pt

Le taux de commissionnement moyen s'inscrit également en forte hausse à 8,9% du chiffre d'affaires (+1,4 pts) grâce à un mix produit plus rémunérateur.

L'activité historique de distribution de produits high-tech a réussi à maintenir un volume d'activité quasiment stable à 128 M€ (-1,8%) dans un marché en très forte baisse (-17%), notamment du fait de l'absence d'innovation et d'un contexte d'érosion des prix de vente.

	30/06/2012	30/06/2011	Variation
CA Distribution	127,7 M€	130,1 M€	-2%
Taux de marge brute	13,3%	14,8%	-1,5 pt

LA FONCIERE MULTICANAL

Avec RueduCommerce, le Groupe poursuit un double objectif. Le premier consiste à porter le volume d'activité de RueduCommerce à 1 Md€ à horizon 4/5 ans, afin de figurer dans le « Top 5 » des sites de e-commerce français. Le second objectif consistera, au cours des prochains mois, à déployer le concept de la foncière multicanal autour des axes suivants :

- Offre de distribution complète à destination des enseignes, alliant place de marché online & offline,
- Services marketing et publicité géolocalisés, au bénéfice des centres commerciaux et de leurs clients,
- A terme, dématérialisation des transactions grâce à la révolution du m-commerce permettant de capter davantage de volume d'activité.

Cette stratégie nécessite d'importants investissements qui pèseront dans un premier temps sur le cash-flow de RueduCommerce (marketing, IT, recrutements, etc.). Au niveau consolidé, le Groupe entend ainsi réinvestir une partie des profits dégagés sur ses autres marchés (logement notamment) afin de prendre pied sur les marchés de demain.

¹⁵ Visiteurs Uniques (VU) mensuels : Nombre d'internautes ayant visité le site au moins une fois sur une période d'un mois (Données Médiamétrie//NetRating, moyenne janvier-mai 2012)

¹⁶ La place de marché de RueduCommerce, ou « Galerie Marchande », a été lancée en France en 2007. Son fonctionnement présente de fortes similarités avec un centre commercial physique : offre d'un support de vente à un cybermarchand partenaire en échange d'un pourcentage du chiffre d'affaires réalisé par ce dernier (commission)

LOGEMENT : Très forte progression du chiffre d'affaires à +31% et développement de l'offre commerciale vers le milieu et l'entrée de gamme afin de tenir compte des nouvelles conditions de marché

Le chiffre d'affaires Logement de Cogedim augmente très fortement à 451 M€, soit +31%. Ce résultat est le fruit des gains de parts de marché réalisés au cours des trois dernières années.

	30/06/2012	30/06/2011	Variation
Chiffre d'affaires	450,9 M€	344,0 M€	+31%
Cash-flow opérationnel	45,4 M€	39,5 M€	+15%
Backlog	1 527 M€ 20 mois de CA	1 620 M€	-6%

En termes d'activité commerciale, le premier semestre 2012 a vu s'ouvrir une période de transition qui devrait s'achever en fin d'année, une fois connu le nouvel environnement fiscal et réglementaire. Dans ce contexte marqué par un fort attentisme, Cogedim a intensifié son offre commerciale dans le milieu et l'entrée de gamme qui ont représenté plus de 70% des réservations du semestre (contre 50% au 1^{er} semestre 2011). Conséquence de cette période de transition, le Groupe a ralenti le rythme de ses lancements commerciaux (-36% à 436 M€) ce qui s'est mécaniquement traduit par une baisse des réservations au détail de -21% (-32% en incluant les ventes en bloc), soit 420 M€ TTC. Dans ce contexte, la part des acquéreurs en résidence principale est remontée de 64% au 1^{er} semestre 2012, confirmant l'intérêt pour la pierre comme valeur refuge.

Répartition des réservations	30/06/2012		30/06/2011		Variation
Particuliers	328 M€	78%	413 M€	67%	-21%
Investisseurs institutionnels	92 M€	22%	204 M€	33%	-55%
Total réservations (TTC)	420 M€	100%	617 M€	100%	-32%

Au cours du semestre, Cogedim est parvenu à maintenir un taux d'écoulement stable à 19%, grâce notamment à ses opérations à « prix maîtrisés », et le stock d'appartements achevés invendus est resté quasi nul, conséquence d'une politique de gestion des risques rigoureuse.

Le logement neuf constitue l'un des rares marchés où le besoin reste profond et durable. Au cours des prochains mois, Cogedim va poursuivre l'adaptation de son offre commerciale, initiée il y a quatre ans, tout en s'appuyant sur un capital marque fort et des standards élevés de qualité, tant produit qu'environnementale. Cogedim maintient son objectif de représenter à terme 6% du marché national en valeur.

BUREAU : Maintien de l'activité dans un contexte morose et 1^{er} investissement pour AltaFund

Le marché de l'immobilier d'entreprise est marqué par un fort attentisme et l'essentiel des transactions concerne des actifs de grande qualité aux cash-flows sécurisés et situés dans les meilleurs emplacements.

Dans ce contexte Altarea Cogedim Entreprise a signé deux CPI pour 143 M€¹⁷ et démarré les travaux de construction du siège social de Mercedes-Benz France à Montigny le Bretonneux. Parallèlement, le Groupe a réalisé sa première acquisition via son fonds AltaFund.

En millions d'euros	30/06/2012	30/06/2011	Variation
Chiffre d'affaires à l'avancement (HT)	48,5 M€	50,6 M€	-4%
Backlog (HT)	151,6 M€	186,1 M€	-19%

¹⁷ Les deux transactions concernent la restructuration d'un ensemble immobilier de 23 500 m² situé Rue des Archives à Paris pour le compte de General Electric, et la construction d'Euromed Center à Marseille (quartier mixte de 63 000 m²) pour le compte de Foncière des Régions et Predica

II. SITUATION FINANCIÈRE

L'endettement net s'établit à 2 015 M€, en baisse de -66 M€ par rapport au 31 décembre 2011. La maturité moyenne de l'endettement s'établit à 4,3 ans au 30 juin 2012. Le taux moyen du 1^{er} semestre augmente légèrement à 3,85% marge incluse (+0,25 pts).

Depuis le début de l'année, 240 M€ de financements corporate ont été signés en prévision des échéances de dette à venir¹⁸. Le cash mobilisable atteint désormais 516 M€ (422 M€ de ressources au niveau corporate sous forme de cash et d'autorisations confirmées et 99 M€ d'autorisations de crédits confirmés non utilisés adossés à des projets spécifiques).

III. RESULTATS DU PREMIER SEMESTRE 2012

En millions d'euros	Commerce		Logement	Bureau	Divers	TOTAL 30 juin 2012	30 juin 2011 publié	Variation
	Physique	Online						
Revenus locatifs et commissions Galerie Marchande	80,3	4,6				84,9	80,8	
Chiffre d'affaires Distribution		127,7				127,7	n/a	
Chiffre d'affaires à l'avancement			450,9	48,5		499,4	394,6	
Honoraires	9,0		0,3	2,7		12,0	9,4	
Divers	4,0					4,0	1,5	
Chiffre d'affaires	93,3	132,3	451,2	51,2		728,1	486,3	+50%
Cash-flow opérationnel	70,9	(4,2)	45,4	1,8	(0,7)	113,2	105,2	+8%
Coût de l'endettement net						(39,1)	(38,9)	
IS décaissé						(0)	(0,5)	
FFO						74,1	65,8	+13%
FFO par action						6,93 €	6,19 €	+12%
Résultat sur cession d'actifs						(1,9)	3,4	
Variation de valeur des immeubles de placement						17,8	42,9	
Variation de valeur des instruments financiers						(34,5)	17,5	
Impôt différé						(13,3)	(6,5)	
Charges calculées ¹⁹						(13,5)	(10,4)	
Résultat net consolidé IFRS						28,7	112,7	

Les communications financières du Groupe ont lieu après bourse.

Un support de présentation accompagne ce communiqué de presse et est disponible au téléchargement sur le site internet d'Altarea Cogedim rubrique Finance.

Retrouvez également le rapport d'activité 2011 complet sur www.altareacogedim.com.

¹⁸ Y compris des financements corporate signés en juillet 2012 pour un total de 130 M€

¹⁹ Dotations aux amortissements et aux provisions non courantes, AGA, provisions retraites, étalements des frais d'émission d'emprunts

A propos d'Altarea Cogedim - FR0000033219 - ALTA

Coté sur le compartiment A de NYSE Euronext Paris (SRD Long Only), Altarea Cogedim est un acteur de référence de l'immobilier. A la fois foncière de commerce et promoteur, il est présent sur les 3 principaux marchés de l'immobilier : commerce, logement, bureau. Il dispose pour chacun de l'ensemble des savoir-faire pour concevoir, développer, commercialiser et gérer des produits immobiliers sur mesure. En rachetant RueduCommerce, un des leaders du e-commerce en France, Altarea Cogedim devient la 1ère foncière commerce multicanal.

Altarea Cogedim détient un patrimoine de centres commerciaux de 2,5 milliards d'euros avec une capitalisation boursière d'environ 1,3 milliard d'euros.

CONTACTS ALTAREA COGEDIM

Eric Dumas, Directeur Financier
edumas@altareacogedim.com, tél : + 33 1 44 95 51 42

Nathalie Bardin, Directrice de la Communication
nbardin@altareacogedim, tél : +33 1 56 26 25 36

CONTACTS CITIGATE DEWE ROGERSON

Yoann Nguyen, Relations analystes et investisseurs
yoann.nguyen@citigate.fr, tél : + 33 1 53 32 84 76

Nicolas Castex, Relations presse
nicolas.castex@citigate.fr, tél : + 33 1 53 32 78 88

AVERTISSEMENT

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

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



RAPPORT D'ACTIVITE
Juin 2012

SOMMAIRE

I Rapport d'activité

- 1. Centres commerciaux**
 - Commerces « physiques »
 - Commerces « online »
- 2. Promotion Logements**
- 3. Bureaux**

II Résultats Consolidés

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

III Ressources financières

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

I Rapport d'activité

1. Centres commerciaux

1.1 Commerces « physiques »

1.2 Commerces « online »

1. Centres commerciaux

Consommation des ménages

La consommation des ménages français en produits manufacturés a baissé de -0,9%²⁰ au 1^{er} semestre 2012, en raison principalement de l'environnement macro-économique et fiscal très incertain. Au cours de ce 1^{er} semestre, les ménages ont privilégié la constitution d'une épargne de sécurité au détriment de certains gros achats d'équipement qui ont été différés (automobile, électroménager, équipement de la maison...).

Cette baisse de la consommation s'explique également par des impacts « pénalisants » par rapport au 1^{er} semestre 2011 :

- Des conditions climatiques moins favorables (vague de froid en février, printemps pluvieux),
- De nombreux ponts au mois de mai (3 ponts, contre 1 seul en mai 2011),
- Un décalage des soldes, qui ont démarré le 27 juin 2012 (4 jours ouvrables), à comparer au 22 juin 2011 (8 jours ouvrables), et dont le report devrait impacter de façon positive les résultats de juillet 2012.

D'une manière générale, la consommation pâtit d'un fort attentisme

E-commerce et émergence de la distribution multicanal

Le e-commerce affiche une croissance de +19,1% en France au 1^{er} semestre 2012²¹. Après les produits techniques et culturels, cette croissance repose désormais également sur les produits d'équipement de la personne et de la maison, qui présentent des marges de progression importantes²².

Si les rythmes de croissance du commerce online/offline restent très différenciés, le mode de consommation des ménages continue d'évoluer vers le schéma multicanal : au cours des 6 derniers mois, 90% des internautes ont préparé un achat en surfant sur Internet, et notamment 77% des internautes l'ont préparé avant d'acheter en magasin²³.

L'achat en ligne renforce l'activité sur les points de vente, les internautes privilégiant le retrait physique de leur commande : 48% des colis sont récupérés en point relais et 21% en magasin. Fait notable, le retrait des commandes en magasin ou en point relais renforce l'activité sur les points de vente puisque plus d'1 cyberacheteur sur 3 en profite pour y faire un nouvel achat.

Cette progression du multicanal est notamment portée par l'expansion des tablettes et smartphones (qui équipent désormais 30% de la population française).

Fréquentation

Durant le semestre, le Groupe a enregistré une croissance de la fréquentation supérieure au marché, tant pour le commerce physique sur ses centres commerciaux²⁴ que pour le commerce online (RueduCommerce)²⁵.

Evolution de la fréquentation (S1 2012 / S1 2011)	Centres commerciaux physiques	Sites marchands généralistes
Groupe Altarea	+0,6%	+6,2%
Marché (CNCC / Médiamétrie)	-0,7%	+4,5%

Chiffre d'affaires des locataires : surperformance de chaque canal²⁶

Evolution du CA HT (S1 2012 / S1 2011)	Données à 100%
Centres commerciaux physiques	0,4%
Retail parks et Family Village	0,7%
Centres commerciaux	0,3%
Galerie Marchande online RDC	19,8%
Total "Locataires / Marchands partenaires"	1,2%
Distribution online RDC	-1,8%
Total Groupe	0,9%
Indice CNCC	-2,4%
Dépenses e-commerce en France	19,1%

²⁰ Publication INSEE : croissance sur 12 mois glissants

²¹ Etude Journal du Net : Evolution des dépenses sur les sites de e-commerce en France au S1 2012

²² Etude McKinsey & Company – Panorama du consommateur digital : Pour ces univers, la part des ventes en ligne est inférieure à 20%

²³ Baromètre Fevad-Médiamétrie/NetRating sur la place et le rôle d'internet dans les habitudes de consommation des Français (8ème édition)

²⁴ Variation de la fréquentation des centres commerciaux selon les données Quantaflo, sur la période janvier-mai 2011 et 2012

²⁵ Croissance du nombre de Visiteurs uniques mensuels enregistrés pour l'ensemble des grands sites marchands français (Données Médiamétrie/NetRating, moyenne janvier-mai 2011 et 2012)

²⁶ A commerces constants

1.1 Commerces « physiques »

Chiffres clés du patrimoine et des projets au 30 juin 2012

30-juin-2012	Patrimoine				Développement			
	m ² GLA	Loyers bruts actuels ⁽²⁷⁾	Valeur expertisée ⁽²⁸⁾	Taux de capitalisation moyen ⁽²⁹⁾	m ² GLA	Loyers bruts prévisionnels	Investissement ⁽³⁰⁾	Rendement prévisionnel
A 100%								
Retail Parks / Family Village	179 855	26,3	436	6,52%	151 400	26,6	325	8,2%
Centres Commerciaux	587 354	173,3	2 793	6,11%	266 500	97,3	1 130	8,6%
Total	767 209	199,6	3 229	6,17%	417 900	123,9	1 455	8,5%
<i>Dont restructurations/ extensions</i>					52 600	34,4	363	9,5%
<i>Dont créations</i>					365 300	89,5	1092	8,2%
En quote-part								
Retail Parks / Family Village	172 855	25,4	421	6,51%	122 200	22,9	281	8,1%
Centres Commerciaux	448 155	131,9	2 114	6,19%	125 900	49,1	573	8,6%
Total	621 010	157,3	2 535	6,25%	248 100	72,0	855	8,4%
<i>Dont restructurations/ extensions</i>					37 400	20,0	231	8,6%
<i>Dont créations</i>					210 700	52,0	624	8,3%

1.1.1 Stratégie patrimoniale du Groupe

La stratégie du Groupe consiste à concentrer le patrimoine sur :

- Les centres à rayonnement régional et les grands retail parks sous le format Family Village³¹,
- Les zones géographiques les plus dynamiques d'un point de vue démographique,
- Tout en privilégiant la composante « Loisirs », en réponse à une attente forte des consommateurs.

A terme, le patrimoine du Groupe devrait comporter 30 à 35 centres de taille unitaire supérieure à 100M€ en moyenne³².

Concentration du format des actifs

En % de la valeur, à 100%	2009	2010	2011	S1 2012	Var 2009 /S1 2012
Centres commerciaux régionaux	28%	49%	51%	53%	+25 pts
Grands Retail Parks (Family Village)	23%	21%	21%	21%	-2 pts
Centres de proximité / Centre-ville	49%	30%	28%	26%	-23 pts

²⁷ Valeurs locatives des baux signés au 1^{er} janvier 2012

²⁸ Valeur d'expertise droits inclus

²⁹ Le taux de capitalisation est le rendement locatif (loyer triple net) sur la valeur d'expertise hors droits

³⁰ Budget total incluant les frais financiers et coûts internes

³¹ Actifs de grande taille (jusqu'à 60 000 m² GLA), à l'architecture simple mais soignée, et au positionnement « mass market » non alimentaire de périphérie.

Les surfaces des boutiques sont généralement plus importantes que dans un centre commercial, avec un coût immobilier et logistique inférieur d'environ 60% à 70% (loyers moyens de 100 à 150€/m²/an, charges entre 10 et 20€/m²/an).

Les enseignes affichent des chiffres d'affaires entre 2 000 et 3 000€/m²/an, tout en proposant aux consommateurs une offre prix très compétitive.

³² Contre 46 actifs à 70M€ actuellement (valeur à 100%)

Répartition géographique des actifs en patrimoine³³

En % de la valeur, à 100%	2009	2010	2011	S1 2012	Var 2009 /S1 2012
Ile-de-France	33%	31%	32%	33%	-0 pts
PACA / Rhône-Alpes / Sud	19%	30%	31%	32%	+13 pts
France - Autres régions	32%	22%	20%	18%	-14 pts
International	16%	17%	17%	17%	+1 pts

Centres à composante « Loisirs »

En % de la valeur, à 100%	2009	2010	2011	S1 2012	Var 2009 /S1 2012
Centres à composante Loisirs	46%	61%	63%	65%	+19 pts
Autres centres	54%	39%	37%	35%	-19 pts

L'offre « Loisirs », qui vise à renforcer l'attractivité et l'offre des centres commerciaux, se décline sous diverses formules selon les caractéristiques des centres et de leur marché local : cinémas, restauration, espaces de jeux pour enfants, médiathèques, espaces de concerts, bowling... Cette composante a vocation à être généralisée tant sur les actifs en patrimoine que sur les projets en développement.

Taille moyenne des actifs en patrimoine

En % de la valeur, à 100%	2009	2010	2011	S1 2012	Var 2009 /S1 2012
Actifs à 100%	46,3	60,2	67,5	70,2	+51%
Actifs en QP	41,9	48,2	53,4	55,1	+31%
Nombre d'actifs	55	54	49	46	-16%

Depuis 2009, la composition du patrimoine du Groupe a évolué très rapidement, le taux de rotation des actifs s'élevant à 23% sur la période³⁴.

³³ Les centres internationaux sont principalement localisés dans les zones démographiques et économiques les plus attractives (Nord de l'Italie et Barcelone)

³⁴ En quote-part, 555M€ ont été cédés entre début 2009 et le 30 juin 2012, soit 23% de la valeur moyenne du patrimoine sur la période

Une performance environnementale reconnue

Par la mobilisation de ses équipes au sein de la démarche Altageen, Altarea Cogedim veille à mettre en œuvre les meilleurs pratiques en termes de développement durable et d'excellence environnementale dans son patrimoine en développement et en exploitation.

Cet engagement a été particulièrement distingué par le Baromètre Novethic 2012, le Groupe atteignant cette année la 1^{ère} place du classement des foncières françaises avec une performance de 78% (contre 64% en 2011).

1.1.2 Commerces « physiques » : Centres commerciaux en Patrimoine

Loyers nets

Les loyers nets du Groupe s'élèvent à 73,9M€ au 30 juin 2012, en progression de 4,4% à périmètre constant par rapport au 30 juin 2011, et en baisse de -1,3% au global (impact des cessions).

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

	(en M€)	
Loyers nets juin 2011	74,9	
a- Mises en service	0,1	+0,1%
b- Cessions	(3,9)	-5,2%
c- Acquisitions	-	-
d- Restructurations	(0,5)	-0,7%
e- Variation à périmètre constant	3,3	+4,4%
Total variation loyers nets	(1,0)	-1,3%
Loyers nets juin 2012	73,9	

a- Mises en service³⁵

Le Drive Auchan du centre régional Toulouse Gramont a été livré fin mai 2012. Cette ouverture, qui contribuera de façon plus significative au S2 2012, sera suivie de la livraison au 2^{ème} semestre de l'Extension Sud du Centre (11 000 m² GLA).

b- Cessions³⁶

82M€ d'actifs stabilisés ont été cédés au 1^{er} semestre 2012. Il s'agit d'une galerie commerciale d'hypermarché et d'un petit retail park situés au Nord de Bordeaux, ainsi que d'un petit actif en périphérie de Grenoble.

Ces cessions, combinées à celles intervenues courant 2011, ont entraîné une baisse de loyer net de 3,9M€ au 1^{er} semestre 2012.

³⁵ En quote-part Groupe

³⁶ En quote-part Groupe

c- Acquisitions

Aucune acquisition n'ayant été réalisée par le Groupe depuis début 2011, l'impact sur les loyers nets est nul.

d- Restructurations

L'essentiel de l'impact des restructurations concerne le centre commercial de Massy, dont les surfaces sont progressivement libérées en vue de travaux de restructuration à venir et pour lequel la CDEC a déjà été obtenue.

Taux d'effort³⁷, créances douteuses³⁸ et vacance financière³⁹

	Retail Parks et Family Villages	Centres Commerciaux	Groupe S1 2012	Groupe 2011
Taux d'effort	6,5%	10,9%	9,6%	9,3%
Créances douteuses	1,5%	1,8%	1,8%	1,7%
Vacance financière	4,9%	2,4%	2,8%	2,8%

L'évolution du mix du patrimoine (augmentation de la pondération des grands centres régionaux) explique en partie la variation du taux d'effort. Le taux d'effort moyen est en effet plus élevé sur les grands centres régionaux, avec des niveaux observés de l'ordre de 12 à 13%.

Activité locative⁴⁰

	# de baux concernés	Nouveau Loyer (M€)	Ancien Loyer (M€)	Progression (%)
Commercialisation	83	10,5	0,0	NA
Recommercialisation / renouvellement	60	5,1	4,4	+17%
Total Juin 2012	143	15,6	4,4	NA

Échéancier des baux⁴¹

en M€	En QP		En QP	
	Par date de fin de bail	% du total	Par option de sortie triennale	% du total
Echus	2,4	1,5%	11,3	7,2%
2012	12,5	8,0%	16,5	10,5%
2013	4,3	2,7%	33,4	21,2%
2014	12,6	8,0%	34,0	21,6%
2015	6,7	4,3%	17,1	10,9%
2016	8,0	5,1%	15,4	9,8%
2017	19,9	12,7%	8,2	5,2%
2018	23,7	15,0%	5,1	3,3%
2019	17,6	11,2%	1,5	1,0%
2020	19,8	12,6%	3,3	2,1%
2021	15,1	9,6%	6,8	4,4%
2022	7,7	4,9%	0,4	0,2%
> 2022	6,9	4,4%	4,3	2,7%
Total	157,3	100,0%	157,3	100,0%

³⁷ Ratio des loyers et charges TTC facturés aux locataires sur les 12 derniers mois (y compris allègements), ramenés au chiffre d'affaires TTC de la même période, en quote-part Groupe

³⁸ Montant net des dotations et reprises de provisions pour créances douteuses ainsi que pertes définitives sur la période rapporté aux loyers et charges facturés, en quote-part Groupe

³⁹ Valeur locative des lots vacants (ERV) rapportée à la situation locative y compris ERV. Hors actifs en restructuration, en quote-part Groupe

⁴⁰ En quote-part Groupe

⁴¹ En quote-part Groupe

Valeur du patrimoine en exploitation⁴²

Au 30 juin 2012, la valeur des actifs en exploitation était de 3 229M€ (2 535M€ en quote-part groupe), soit en légère baisse par rapport au 31 décembre 2011 du fait des cessions. A périmètre constant, la valeur du patrimoine se maintient au même niveau qu'au 31 décembre 2011.

	A 100%			En Q/P	
	Surface GLA	Loyers bruts (M€)	Valeur (M€)	Loyers bruts (M€)	Valeur (M€)
Retail Parks / Family Village	179 855	26,3	436	25,4	421
Centres Commerciaux	587 354	173,3	2 793	131,9	2 114
TOTAL au 30 juin 2012	767 209	199,6	3 229	157,3	2 535

Synthèse de l'évolution du patrimoine en exploitation

	A 100%			En Q/P	
	Surface GLA	Loyers bruts (M€)	Valeur (M€)	Loyers bruts (M€)	Valeur (M€)
TOTAL au 31 déc. 2011	796 046	199,7	3 310	160,3	2 618
Mises en service	0	0,7	3,0	0,7	3,0
Cessions	(28 837)	(5,4)	-88,7	(5,4)	-88,7
Var. à périmètre constant	-	4,7	5,0	1,7	2,5
Sous Total	(28 837)	(0,0)	-80,7	(3,0)	-83,2
TOTAL au 30 juin 2012	767 209	199,6	3 229	157,3	2 535
dont France	648 160	162,8	2 668	121,5	1 991
dont International	119 049	36,9	561	35,8	544

Expertises immobilières

L'évaluation des actifs du Groupe Altarea Cogedim est confiée à DTZ Eurexi et RCG (pour les actifs de centres commerciaux situés en France, en Espagne, et les hôtels et les fonds de commerce) et à Retail Valuation Italia (pour les actifs situés en Italie). Les experts utilisent deux méthodes :

- Une méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie projetés sur dix ans avec prise en compte d'une valeur de revente en fin de période déterminée par capitalisation des loyers nets estimés à l'issue de la période. 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 capitalisation 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	en % de la valeur DI
RCG	France	39%
DTZ	France et Espagne	47%
Retail Valuation Italia	Italie	14%

Taux de capitalisation⁴³

Le taux de capitalisation moyen pondéré est passé à 6,25% contre 6,21% à fin 2011 (+4bps).

	30-juin-12 Taux de cap net moyen	31-déc-11 Taux de cap net moyen
Retail Parks / Family Village	6,51%	6,50%
Centres Commerciaux	6,19%	6,15%
Total	6,25%	6,21%
dont France	6,14%	6,10%
dont international	6,62%	6,63%

⁴² Valeur droits inclus

⁴³ Le taux de capitalisation est le rendement locatif net sur la valeur d'expertise hors droits, exprimé ici en quote-part Groupe

1.1.3 Centres commerciaux en développement

Au 30 juin 2012, le volume de projets maîtrisés par Altarea Cogedim représente un investissement net⁴⁴ prévisionnel d'environ 855M€ en quote-part pour 72M€ de loyers potentiels, soit un rendement brut prévisionnel sur investissement de 8,4%.

30-juin-2012	m ² GLA	Loyers bruts prévis.	Investissement	Rendement prévisionnel
En quote-part				
Retail Parks / Family Village	122 200	22,9	281	8,1%
Centres Commerciaux	125 900	49,1	573	8,6%
Total	248 100	72,0	855	8,4%
<i>Dont restructurations/ extensions</i>	37 400	20,0	231	8,6%
<i>Dont créations</i>	210 700	52,0	624	8,3%
A 100%				
Retail Parks / Family Village	151 400	26,6	325	8,2%
Centres Commerciaux	266 500	97,3	1 130	8,6%
Total	417 900	123,9	1 455	8,5%
<i>Dont restructurations/ extensions</i>	52 600	34,4	363	9,5%
<i>Dont créations</i>	365 300	89,5	1092	8,2%

Le Groupe Altarea Cogedim ne communique que sur un portefeuille de projets engagés ou maîtrisés⁴⁵. Ce pipeline n'inclut pas les projets identifiés sur lesquels les équipes de développement sont actuellement en cours de négociations ou d'études avancées.

Compte tenu des critères prudentiels du Groupe, le lancement des travaux n'est décidé qu'une fois atteint un niveau suffisant de pré-commercialisation. Au vu des avancées opérationnelles réalisées lors de ce semestre, tant du point de vue administratif que commercial, les projets du pipeline devraient être livrés en majorité entre 2013 et 2015.

Investissements réalisés au 1^{er} semestre 2012

Durant le 1^{er} semestre 2012, Altarea Cogedim a investi⁴⁶ 37M€ en quote-part sur son portefeuille de projets (48M€ à 100%).

Ces investissements portent principalement sur les 2 centres commerciaux en cours de construction (Villeneuve-la-Garenne et le Family Village Nîmes Costières) et des actifs en restructuration et/ou extension (Toulouse et Massy).

1.1.4 Loyers nets et cash-flow opérationnel

(en M€)	30-juin-12		30-juin-11
Revenus locatifs	80,3		80,8
LOYERS NETS	73,9	-1,3%	74,9
<i>% des revenus locatifs</i>	92,0%		92,8%
Prestations de services externes	9,0	+48%	6,1
Production immobilisée et stockée	8,0		6,9
Charges d'exploitation	(24,7)		(25,7)
Frais de structure nets	(7,6)	-40%	(12,7)
Autres	4,6		3,8
CASH-FLOW OPERATIONNEL	70,9	+7%	66,0
<i>% des revenus locatifs</i>	88,3%		81,8%

Le cash-flow opérationnel progresse de +7% par rapport au 30 juin 2011, notamment grâce à l'augmentation de près de 50% des prestations de services externes réalisés pour compte de tiers (partenariats, centres cédés et conservés en gestion...).

⁴⁴ Budget total incluant les frais financiers et coûts internes

⁴⁵ 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

⁴⁶ Variation de l'actif immobilisé net de la variation de dette sur fournisseurs d'immobilisations

Détail du patrimoine en exploitation au 30 juin 2012 (Chiffres en Quote-Part de détention patrimoniale)

Centre	Pays	Ouverture Rénovation	Locomotive	Surface	Loyers bruts	Valeur	Surface	Loyers bruts	Valeur
				Q/P	(m€) (1) Q/P	(m€) (2) Q/P	à 100%	(m€) (1) à 100%	(m€) (2) à 100%
Villeparisis	F	2006 (O)	La Grande Recré, Alinea	18 623			18 623		
Herblay - XIV Avenue	F	2002 (O)	Alinéa, Go Sport	14 200			14 200		
Pierrelaye	F	2005 (O)	Castorama	9 750			9 750		
Gennevilliers	F	2006 (O)	Decathlon, Boulanger	18 863			18 863		
Family Village Le Mans Ruaudin	F	2007 (O)	Darty	23 800			23 800		
Family Village Aubergenville	F	2007 (O)	King Jouet, Go Sport	38 620			38 620		
Brest - Guipavas	F	2008 (O)	Ikea, Décathlon, Boulanger	28 000			28 000		
Limoges	F	2010 (O)	Leroy Merlin	21 000			28 000		
Sous-total Retail Parks				172 855	25,4	421	179 855	26,3	436
Toulouse Occitania	F	2005 (R)	Auchan, Go Sport	50 050			50 050		
Paris - Bercy Village	F	2001 (O)	UGC Ciné Cité	19 400			22 824		
Paris - Les Boutiques Gare du Nord	F	2002 (O)	Monoprix	1 500			3 750		
Gare de l'Est	F	2008 (R)	Virgin	5 500			5 500		
CAP3000	F		Galerias Lafayette	21 500			64 500		
Thiais Village	F	2007 (O)	Ikea, Fnac, Decathlon,...	22 324			22 324		
Carré de Soie (50%)	F	2009 (O)	Castorama	30 400			60 800		
Plaisir	F	1994 (O)		5 700			5 700		
Massy	F	1986 (O)	La Halle, Boulanger	18 200			18 200		
Lille - Les Tanneurs & Grand' Place	F	2004 (R)	Fnac, Monoprix, C&A	25 480			25 480		
Roubaix - Espace Grand' Rue	F	2002 (O)	Géant, Le Furet du Nord	4 400			13 538		
Châlons - Hôtel de Ville	F	2005 (O)	Atac	2 100			5 250		
Aix en Provence	F	1982 (O)	Géant, Casino	3 729			3 729		
Nantes - Espace Océan	F	1998 (R)	Auchan, Camif	11 200			11 200		
Mulhouse - Porte Jeune	F	2008 (O)	Monoprix	9 600			14 769		
Strasbourg - L'Aubette & Aubette Tourisme	F	2008 (O)	Zara, Marionnaud	3 800			5 846		
Strasbourg-La Vigie	F	1988 (O)	Decathlon, Castorama	8 768			16 232		
Flins	F		Carrefour	6 999			6 999		
Toulon - Grand' Var	F		Go Sport, Planet Saturn	6 336			6 336		
Montgeron - Valdoly	F	1984 (O)	Auchan, Castorama	5 600			5 600		
Chalon Sur Saone	F	1989 (O)	Carrefour	4 001			4 001		
Toulon - Ollioules	F	1989 (O)	Carrefour, Decathlon	3 185			3 185		
Tourcoing - Espace Saint Christophe		2011 (O)	Auchan, C&A	8 450			13 000		
Mantes		2011 (O)	Monoprix	3 424			3 424		
Okabé	F	2010 (O)	Auchan	25 100			38 615		
Divers	F			26 105			37 452		
Sous-total Centres Commerciaux France				332 851	96,1	1 570	468 305	136,4	2 232
Barcelone - San Cugat	E	1996 (O)	Eroski, Media Market	20 488			20 488		
Bellinzago	I	2007 (O)	Gigante, H&M	19 713			20 491		
Le Due Torri	I	2010 (O)	Esselunga, H&M	32 400			33 680		
Pinerolo	I	2008 (O)	Ipercoop	7 800			8 108		
Rome-Casetta Mattei	I	2005 (O)	Conad-Leclerc	14 800			15 385		
Ragusa	I	2007 (O)	Coop, H&M	12 130			12 609		
Casale Monferrato	I	2007 (O)	Coop, Marco Polo Expert	7 973			8 288		
Sous-total Centres Commerciaux International				115 304	35,8	544	119 049	36,9	561
Total au 30 juin 2012				621 010	157,3	2 535	767 209	199,6	3 229
<i>dont France</i>				<i>505 707</i>	<i>121,5</i>	<i>1 991</i>	<i>648 160</i>	<i>162,8</i>	<i>2 668</i>
<i>dont International</i>				<i>115 304</i>	<i>35,8</i>	<i>544</i>	<i>119 049</i>	<i>36,9</i>	<i>561</i>

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

(1) Valeurs locatives des baux signés au 1er juillet 2012

(2) Valeur droits inclus

Détail des centres en développement au 30 juin 2012 (Chiffres en Quote-Part de détention patrimoniale)

Centre	Pays	Création Restructuration / Extension	GLA créée	Loyers	Investissement	Rendement	GLA créée	Loyers	Investissement	Rendement
			(m ²) Q/P	bruts (M€) Q/P	Net M€ Q/P	Q/P	(m ²) à 100%	bruts (M€) à 100%	Net M€ à 100%	à 100%
Family Village Le Mans 2	F	Création	18 500				18 500			
Family Village Aubergenville 2	F	Extension	9 400				9 400			
La Valette du Var	F	Création	37 300				37 300			
Family Village Roncq	F	Création	29 200				58 400			
Family Village Nîmes	F	Création	27 800				27 800			
Total Retail Parks			122 200	22,9	281	8,1%	151 400	26,6	325	8,2%
Villeneuve la Garenne	F	Création	31 700				63 400			
Toulouse Occitania	F	Extension	5 100				5 100			
Massy -X%	F	Restructuration / Extension	8 300				8 300			
Cœur d'Orly	F	Création	30 700				123 000			
Cap 3000	F	Restructuration / Extension	6 300				18 800			
Extension Aix	F	Extension	2 300				4 800			
Divers restructurations / extensions	F	Restructuration / Extension	-				-			
Total Centres Commerciaux France			84 400	33,9	411	8,3%	223 400	81,5	961	8,5%
Ponte Parodi (Gênes)	I	Création	35 500				36 900			
Le Due Torri (Lombardie)	I	Extension	6 000				6 200			
Total Centres Commerciaux International			41 500	15,2	163	9,3%	43 100	15,8	169	9,3%
Total			248 100	72,0	855	8,4%	417 900	123,9	1 455	8,5%
<i>dont restructurations / extensions</i>			<i>37 400</i>	<i>20,0</i>	<i>231</i>	<i>8,6%</i>	<i>52 600</i>	<i>34,4</i>	<i>363</i>	<i>9,5%</i>
<i>dont création d'actifs</i>			<i>210 700</i>	<i>52,0</i>	<i>624</i>	<i>8,3%</i>	<i>365 300</i>	<i>89,5</i>	<i>1 092</i>	<i>8,2%</i>

1.2 Commerces « online »

A l'issue de l'OPA achevée le 21 février 2012, le Groupe Altarea Cogedim détient 96,5% de RueduCommerce, un des sites leaders de e-commerce en France.

Cette acquisition permet au Groupe de constituer un modèle original de foncière multicanal, tirant ses revenus à la fois de ses centres commerciaux physiques et online.

Fréquentation du site

RueduCommerce fait partie des principaux sites généralistes de e-commerce en France, tant en terme de chiffre d'affaires que de fréquentation.

Sites marchands généralistes		VU mensuels moyens
En milliers de visiteurs		S1 2012 ⁽⁴⁷⁾
1	Amazon	12 262
2	Cdiscount	8 814
3	PriceMinister	8 426
4	Fnac	8 178
5	La Redoute	7 268
6	Carrefour	6 540
7	Vente-privee.com	6 294
8	Groupe RueduCommerce	5 758
9	3 Suisses	4 923
10	Pixmania	4 886

Malgré des facteurs pénalisants au 1^{er} semestre 2012 (nombreux ponts au mois de mai notamment), RueduCommerce enregistre une augmentation de +6,1% de la fréquentation de son site comparé à l'année antérieure. Cette croissance excède celle de l'ensemble des sites marchands généralistes, qui s'élève à +4,5%⁴⁸.

La Galerie Marchande online

En 2007, RueduCommerce a lancé en France la 1^{ère} place de marché en ligne (la « Galerie Marchande »), dont le fonctionnement présente de fortes similarités avec un centre commercial physique : offre d'un support de vente à un cybermarchand partenaire en échange d'un pourcentage du chiffre d'affaires réalisé par ce dernier.

Grâce à cette Galerie, RueduCommerce a pu élargir son offre de produits à des domaines aussi variés que la mode, la beauté, la maison, l'électroménager... Au 30 juin 2012, la galerie héberge environ 650 partenaires et propose 2,5 millions de produits.

	S1 2012	S1 2011	Var
CA des commerçants partenaires (HT)	51,6 M€	43,1 M€	+20%
Taux de commission	8,9%	7,5%	+1,4 pts
Nombre de commandes	559 000	417 000	+34%
Panier moyen (TTC)	125 €	133 €	-6%

Au 1^{er} semestre 2012, le volume d'affaires de la Galerie a fortement augmenté (+20% par rapport à au 1^{er} semestre 2011), résultant de la forte croissance des univers mode, maison, jardin et bricolage notamment. La Galerie contribue désormais pour près de 30% au volume d'affaires global de RueduCommerce⁴⁹.

Le taux de commission moyen associé s'élève à 8,9%, gagnant 1,4 points par rapport au 1^{er} semestre 2011 grâce à un mix produit plus rémunérateur (mode, jardin et maison notamment, principaux « univers » de la Galerie Marchande après l'électroménager).

La distribution de produits high-tech

RueduCommerce continue par ailleurs à être l'un des principaux distributeurs de produits High-Tech online en France, avec un catalogue de plus de 16 000 produits.

Dans un marché des produits High-tech en fort repli, le chiffre d'affaires réalisé au 1^{er} semestre 2012 se maintient à 128M€ (-1,8%) pour un panier moyen important (près de 230€ TTC).

Résultats du Groupe RueduCommerce

(en M€)	30-juin-12	30-juin-11
Chiffre d'affaires Distribution	127,7	130,1
Achats consommés et autres	(110,7)	(110,9)
MARGE BRUTE	17,0	19,2
		-11,6%
Commissions Galerie marchande	4,6	3,2
	+43%	
Frais de structure nets	(25,8)	(20,9)
CASH-FLOW OPERATIONNEL	(4,2)	1,5

Le cash-flow opérationnel au 30 juin 2012, calculé sur les 6 premiers mois de l'année, n'est pas représentatif du cash-flow opérationnel annuel. Le chiffre d'affaires de RueduCommerce est en effet marqué par une saisonnalité importante, les ventes progressant fortement en fin d'année avec les fêtes.

L'objectif ambitieux de développement de la Galerie Marchande (1Md€ de volume d'activité à horizon 4 à 5 ans et un classement dans le « Top 5 » des sites d'e-commerce) nécessite de forts investissements (marketing, investissements technologiques, renforcement des équipes), ce qui entraîne des cash-flows négatifs sur la période 2012-2013.

⁴⁷ Visiteurs Uniques (VU) mensuels : Nombre d'internautes ayant visité le site au moins une fois sur une période d'un mois (Données Médiamétrie//NetRating, moyenne janvier-mai 2012)

⁴⁸ Croissance du nombre de Visiteurs uniques mensuels enregistrés pour l'ensemble des grands sites marchands français (Données Médiamétrie//NetRating, moyenne janvier-mai 2011 et 2012)

⁴⁹ Le Volume d'affaires est composé du chiffre d'affaires réalisé en propre par RueduCommerce pour son activité de distribution (128M€ au 1^{er} semestre 2012) et du chiffre d'affaires réalisé par les marchands de la Galerie (52M€)

Perspectives

Les équipe commerce d'Altarea et de RueduCommerce travaillent désormais ensemble sur la définition et les premières applications d'un modèle commun, permettant d'offrir tant aux enseignes qu'aux clients finaux une offre de services intégrée online/offline unique.

2. Promotion Logements

2.1 Les ventes de logements en France au 1^{er} semestre 2012

Le marché du logement neuf a connu un net ralentissement, pâtissant notamment de l'attente liée aux élections présidentielles. Le 1^{er} semestre 2012 a ainsi terminé en baisse de -27% comparé au 1^{er} semestre 2011⁵⁰.

Les mises en chantier connaissent la même tendance avec une baisse de 20% de mars à mai 2012, par rapport à la même période en 2011⁵¹. Les prévisions s'élèvent désormais, à environ 310 000 logements livrés cette année à comparer avec l'objectif du nouveau gouvernement de construire 500 000 logements par an.

Il manquerait toujours près d'un million de logements en France. Face à ce manque, le gouvernement étudie plusieurs options de relance et de financement de la construction de logements neufs.

2.2 Altarea Cogedim : des fondamentaux au service de la stratégie de gains de parts de marché

Le capital marque de Cogedim

Cogedim bénéficie d'un « capital marque » très fort, qui se traduit dans le choix des emplacements, l'élégance de l'architecture, la pérennité des matériaux et la qualité de la réalisation : halls d'entrée et parties communes remarquables, aménagement des espaces verts, habitabilité des espaces à vivre, présence de vastes rangements, etc.

Une performance environnementale reconnue

Classé 2^{ème} promoteur du baromètre 2012 Novethic, Cogedim confirme son engagement et son souci d'excellence en matière environnementale. Tous les programmes lancés depuis 2010 sont labellisés Bâtiment Basse Consommation et la plupart sont certifiés NF Logement Démarche HQE.

Élargissement de l'offre au milieu et à l'entrée de gamme

Promoteur de référence, ayant développé un vrai savoir-faire sur les programmes d'exception avec des programmes comme Laennec ou quai Henri IV à Paris, Cogedim a par ailleurs poursuivi l'élargissement de son offre au milieu et à l'entrée de gamme tout en maintenant ses standards élevés de qualité.

Par exemple, Cogedim a lancé au 1^{er} semestre 2012 d'importants programmes à « prix maîtrisés » à Saint-Ouen et Bagneux, en partenariat avec les collectivités. Ces programmes, commercialisés à des prix compris entre 4 000 et 4 800 € TTC / m², ont rencontré un fort succès dès leur lancement.

Développement des résidences services pour seniors (Cogedim Club®)

Les résidences Cogedim Club® allient une localisation privilégiée à des prestations de services de qualité (vidéo-surveillance, services étendus de conciergerie...). Le groupe Altarea Cogedim assure la gestion de ces résidences, ce qui constitue un gage de qualité et de pérennité aussi bien pour les locataires que pour les investisseurs⁵².

Maillage géographique

A travers ses 11 implantations, Cogedim ambitionne de développer des programmes en adéquation avec les caractéristiques des marchés locaux afin de rester ou devenir l'un des trois premiers promoteurs dans les régions à fort développement démographique, et de conquérir de manière durable plus de 6% du marché national en valeur.

La gestion du cycle

Grâce à la mise en place précoce de critères prudentiels, Cogedim contrôle l'essentiel de son portefeuille foncier au travers d'options unilatérales qui ne seront exercées qu'en fonction de la réussite commerciale des programmes.

2.3 Activité commerciale

Réservations au 1^{er} semestre 2012⁵³

Les réservations réalisées par le Groupe au 1^{er} semestre 2012 s'établissent à 420 M€ TTC.

(en M€ TTC)	S1 2012	S1 2011	Var. (%)
Ventes au détail	328	413	-21%
Ventes en bloc	92	204	-55%
Total	420	617	-32%

Les ventes au détail représentent 328 M€, en baisse de 21% comparé au 1^{er} semestre 2011. Cette baisse résulte principalement de la conjonction de facteurs défavorables, parmi lesquels la nette baisse de l'avantage fiscal Scellier (avec des rumeurs d'arrêt prématuré) et l'attente liée aux élections présidentielles. La

⁵⁰ Source : Fédération des Promoteurs Immobiliers – août 2012

⁵¹ Source : Chiffres et Statistiques – Commissariat Général au Développement Durable – juin 2012

⁵² Lancement d'une nouvelle résidence à Pegomas (arrière-pays cannois) fin juin 2012, et développement de 6 autres projets Cogedim Club® actuellement en portefeuille

⁵³ Réservations nettes des désistements

part des acquéreurs en résidence principale est ainsi remontée à 64% au 1^{er} semestre 2012.

La baisse globale des réservations s'explique à la fois par :

- La baisse des ventes en bloc aux investisseurs institutionnels par rapport à un 1^{er} semestre 2011 marqué par un volume important de ventes auprès d'établissements médicaux en Ile de France,
- La réduction conjoncturelle des lancements commerciaux à 436M€ au 1^{er} semestre 2012, contre 677M€ au 1^{er} semestre 2011.

Réservations en valeur

(en M€ TTC)	Haut de Gamme	Entrée et Milieu de Gamme	Rés. Services	Total	Répart. par région
IDF	90	124	17	231	55%
PACA	16	53	0	70	17%
Rhône-Alpes	17	65	0	82	20%
Grand Ouest	2	21	15	38	9%
Total	124	263	32	420	100%
Répartition par gamme	30%	63%	8%		
S1 2011				617	
Var. S1 2012 vs S1 2011				- 32%	

Réservations en nombre de lots ⁵⁴

(en nombre de lots)	Haut de Gamme	Entrée et Milieu de Gamme	Rés. Services	Total	Répart. par région
IDF	112	413	49	574	41%
PACA	25	244		269	19%
Rhône-Alpes	47	294		341	25%
Grand Ouest	5	110	85	200	14%
Total	189	1 061	134	1 384	100%
Répartition par gamme	14%	77%	10%		
S1 2011				2 232	
Var. S1 2012 vs S1 2011				- 38%	

Taux d'écoulement

Le taux d'écoulement des programmes s'établit à 19% au 1^{er} semestre 2012, à un niveau quasiment identique à celui du 1^{er} semestre 2011 (21%) : dans le contexte économique actuel, Cogedim privilégie le lancement de programmes adaptés aux marchés, tant en typologie de produits qu'en volume.

De ce fait, les mises en vente au 1^{er} semestre 2012 ont été limitées à 436 M€, contre 677 M€ au 1^{er} semestre 2011.

Signatures notariées

Le montant des ventes régularisées au 1^{er} semestre 2012 s'établit à 372 M€ TTC.

⁵⁴ En quote part consolidée

(en M€ TTC)	Haut de Gamme	Entrée et Milieu de Gamme	Rés. Services	Total	Répart. par région	Stock de réservations non actées
IDF	76	128	5	209	56%	392
PACA	3	35	0	38	10%	99
Rhône-Alpes	23	66	0	89	24%	79
Grand Ouest	9	21	6	37	10%	39
Total	111	251	11	372	100%	608
Répartition par gamme	30%	67%	3%			
S1 2011				477		572
Var. S1 2012 vs S1 2011				- 22%		+ 6%

70% du stock de réservations non actées provient de programmes dont le foncier n'est pas encore acquis, ce qui reflète la politique prudente du Groupe en matière d'engagements : sur les nouveaux programmes, le foncier n'est acquis qu'une fois la commercialisation suffisamment avancée et sûre.

Chiffre d'affaires⁵⁵, marge immobilière⁵⁶ et cash-flow opérationnel⁵⁷

Le chiffre d'affaires connaît une très forte progression (+31%), fruit des gains de parts de marché réalisés par Cogedim au cours des trois dernières années.

(en M€ TTC)	Haut de Gamme	Entrée et Milieu de Gamme	Résidences services	Total	Répart. par région
IDF	142	139	4	285	63%
PACA	18	45	0	62	14%
Rhône-Alpes	14	43	4	61	13%
Grand Ouest	1	37	5	43	10%
Total	175	264	12	451	100%
Répartition par gamme	39%	59%	3%		
S1 2011				344	
Var. S1 2012 vs S1 2011				31%	

(en M€)	30-juin-12	30-juin-11
Chiffre d'affaires	450,9	+31% 344,0
Coût des ventes	(391,8)	(299,0)
MARGE IMMOBILIERE	59,1	+31% 45,0
%du CA	13,1%	13,1%
HONORAIRES	0,3	-49% 0,6
Production stockée	26,3	29,3
Frais de structure	(40,2)	+13% (35,5)
Autres	(0,1)	0,2
CASH-FLOW OPERATIONNEL	45,4	+15% 39,5
%du CA	10,1%	11,5%

Le taux de marge opérationnel baisse de -1,4 points mais reste supérieur à 2 chiffres.

⁵⁵ 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

⁵⁶ La marge immobilière est calculée après frais financiers stockés, après frais et honoraires de commercialisation et de publicité

⁵⁷ 30 juin 2011 : retraité des frais de publicité

2.4 Perspectives

Backlog

À fin juin 2012, le backlog⁵⁸ logements s'établit à 1 527 M€, globalement stable comparé à fin 2011, ce qui confère au groupe une forte visibilité sur ses résultats 2012.

(en M€ TTC)	CA acté non avancé	CA réservé non acté	Total	Répartition par région	Nombre de mois
IDF	653	336	989	65%	
PACA	73	85	157	10%	
Rhône-Alpes	192	67	259	17%	
Grand Ouest	90	31	121	8%	
Total	1 008	519	1 527	100%	20
Répartition	66%	34%			
2011	1 137	483	1 620		24
Var. S1 2012 vs 2011			- 6%		

Offre à la vente⁵⁹ et offre future⁶⁰

(en M€ TTC)	30-juin-12	Nombre de mois	31-déc.-11	Nombre de mois
Offre à la vente	650	8	633	6
Offre future (portefeuille foncier)	3 129	37	2 988	30
Pipeline résidentiel	3 779	45	3 621	36

Décomposition de l'offre à la vente (650 M€ TTC) au 30 juin 2012 en fonction du stade d'avancement opérationnel

Phases opérationnelles	RISQUE			Logements achevés en stock
	Montage (foncier non acquis)	Foncier acquis / Chantier non lancé	Foncier acquis / Chantier en cours	
Dépenses engagées (HT)	35	8		
Prix de revient de l'offre à la vente (HT)			160	1
Offre à la vente (650 M€ TTC)	432	16	201	1
en %	67%	2%	31%	-%
			dont livrés en 2012 : 26 M€	
			dont livrés en 2013 : 68 M€	
			dont livrés en 2014 : 107 M€	

Gestion de l'offre à la vente

- 69% de l'offre à la vente concerne des programmes dont la construction n'a pas encore été lancée et pour lesquels les montants engagés correspondent essentiellement à des frais d'études, de publicité et d'indemnités d'immobilisations

(ou cautions) versés dans le cadre des promesses sur le foncier avec possibilité de rétractation (promesses unilatérales principalement) ;

- 31% de l'offre est actuellement en cours de construction. Seuls 25 M€ correspondent à des lots à livrer d'ici fin 2012 ;
- Une quasi-absence de produits finis (1 M€).

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

- La volonté de privilégier la signature de foncier sous promesse de vente unilatérale plutôt que des promesses synallagmatiques qui sont réservées à des opérations à plus forte rentabilité ;
- Une forte pré-commercialisation 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 démarrage des travaux ;
- L'abandon ou la renégociation des opérations dont la commercialisation serait décevante.

Dans l'environnement actuel, une attention particulière est portée au lancement de nouvelles affaires, qui se fera en fonction du niveau et du rythme d'écoulement de l'offre à la vente, afin de garantir une gestion prudente des engagements du Groupe.

⁵⁸ Le backlog est composé du CA HT des ventes notariées restant à appréhender à l'avancement de la construction et des réservations des ventes au détail et en bloc à régulariser chez le notaire

⁵⁹ L'offre à la vente est constituée des lots disponibles à la vente, et exprimée en chiffre d'affaires TTC

⁶⁰ L'offre future est constituée par les programmes maîtrisés (par le biais d'une promesse de vente, quasi exclusivement sous forme unilatérale) dont le lancement n'a pas encore eu lieu, et exprimée en chiffre d'affaires TTC

3. Bureaux

En matière d'Immobilier d'Entreprise, le Groupe intervient auprès des investisseurs institutionnels en proposant trois produits ou services différents :

- En qualité de promoteur en signant des VEFA (Vente en Etat Futur d'Achèvement) ou des CPI (Contrat de Promotion Immobilière) pour lesquels il s'engage à construire un immeuble,
- En tant que prestataire (Maître d'Ouvrage Délégué), en assurant pour le compte d'un propriétaire les missions d'un promoteur en contrepartie d'honoraires,
- En tant que gestionnaire à travers AltaFund, en exerçant l'activité de fund et d'asset manager en contrepartie d'honoraires.

Le Groupe intervient également en tant qu'investisseur dans AltaFund, pour une quote-part limitée à environ 17%.

3.1 Conjoncture⁶¹

Investissement en immobilier d'entreprise

Sur le marché de l'investissement français, les transactions se sont élevées à 5,6 milliards d'euros au 1^{er} semestre 2012, soit une augmentation de +4% sur un an. Dans un environnement économique difficile, les investisseurs restent prudents et ciblent en priorité des actifs de qualité, sécurisés et localisés dans les secteurs les plus liquides.

Placements en immobilier d'entreprise (Ile de France)

A la fin du 1^{er} semestre 2012, la demande placée s'établit à environ 1,0 millions de m². Les principales motivations des utilisateurs restent la recherche d'économies, via des regroupements de surfaces et/ou des loyers moins élevés.

L'offre immédiate de bureaux en Ile de France s'élève à 3,8 millions de m². La part du neuf / restructuré se maintient autour de 26%.

3.2 Activité du 1^{er} semestre 2011

Transactions

Depuis le début de l'année, le Groupe a réalisé 2 transactions portant sur 86 500 m², pour un montant total de 143 M€ pour le Groupe :

- La rénovation d'un ensemble immobilier tertiaire, situé Rue des Archives à Paris (3^{ème} arrondissement) et composé de 2 bâtiments

d'une surface totale de 23 500 m², dans le cadre d'un contrat de promotion immobilière (CPI) pour le compte de GE Real Estate ;

- La construction d'Euromed Center à Marseille, quartier mixte de 63 000 m² HON qui participe à la requalification de la zone portuaire. Cet ensemble, qui regroupera 4 immeubles de bureaux HQE® et BBC® sur près de 51 000 m², un hôtel 4 étoiles de 210 chambres, 2 500 m² de commerces, et un parking public de 846 places, sera construit en plusieurs tranches dans le cadre de 5 CPI. Les travaux de la 1^{ère} tranche de 15 300 m² de bureaux ont démarré en juin, pour une livraison des premiers bâtiments fin 2014.

Autres faits marquants

Au cours du semestre, Altaarea Cogedim Entreprise a livré un immeuble de bureaux de 6 800 m² HON à Paris, avenue de Matignon. Pour cette opération de restructuration, Altaarea Cogedim Entreprise était intervenu en qualité de Maître d'Ouvrage Délégué.

Le Groupe a également démarré les travaux de construction du siège social de Mercedes-Benz France, à Montigny-le-Bretonneux, en vue d'une livraison fin 2013. Cet ensemble immobilier, labellisé BBC / RT 2012, comprend 13 000 m² HON de bureaux et un centre de formation de 6 000 m² HON implantés sur un terrain de 2 hectares. Le Groupe envisage de céder à terme à un investisseur institutionnel l'ensemble immobilier assorti d'un bail de 12 ans fermes avec Mercedes-Benz France.

Au 30 juin 2012, le Groupe maîtrise 26 projets d'immobilier d'entreprise représentant un total de 626 000 m² SHON, et comportant également 5 hôtels.

(en milliers de m ² SHON à 100%)	MOD	Promotion	Total
Bureaux	83	425	508
Hôtels	-	68	68
Autres (Logistique, médiathèques, etc.)	-	50	50
Total maîtrisé	83	543	626

3.3 Evénements post-clôture : 1^{ère} acquisition pour AltaFund

Le 5 juillet 2012, AltaFund a acquis un immeuble de bureaux prime de 9 900 m² utiles et 220 places de stationnement, situé au 128/130 Boulevard Raspail à Paris (6^{ème} arrondissement).

Cet immeuble subira une restructuration complète à compter du 1^{er} avril 2013, une fois libéré par ses occupants actuels (Crédit Agricole). Le profil de risque et d'investissement de cette 1^{ère} acquisition illustre parfaitement la thèse d'investissement d'AltaFund.

⁶¹ Données Cushman & Wakefield du 1^{er} semestre 2012

3.4 Chiffre d'affaires et cash-flow opérationnel

(en M€)	30-juin-12		30-juin-11
Chiffre d'affaires	48,5		50,6
MARGE IMMOBILIERE	2,5	-10,0%	2,8
%du CA	5,2%		5,5%
PRESTATIONS DE SERVICES EXTERNES	2,7	-0,2%	2,7
Production stockée	3,2		1,7
Frais de structure	(6,3)		(6,6)
Autres	(0,4)		(0,4)
CASH-FLOW OPERATIONNEL	1,8	n/a	0,2
%du CA	3,7%		0,4%

Dans un contexte difficile, Altarea Cogedim Entreprise parvient à maintenir un niveau d'activité stable grâce à la palette de ses modes d'interventions (MOD, VEFA, CPI, Asset et Fund management).

3.5 Backlog⁶² VEFA/CPI et MOD

Le backlog VEFA/CPI représente 146,5 M€ à fin juin 2012, comparé à 181,8 M€ à fin juin 2011. Le Groupe dispose également d'un backlog d'honoraires de MOD de 5,1 M€.

⁶² 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

2. Actif net réévalué (ANR)

II Résultats consolidés

1. Résultats

Au 30 juin 2012, le FFO (Cash-flow courant des opérations) s'élève à 74,1M€ (+13%). En part du Groupe, le FFO s'élève à 70,9M€, soit 6,93 €/action (+12%). Apérimètre constant (hors RueduCommerce), le FFO par action progresse de +17,1%.

(en M€)	30-juin-12			30-juin-11		
	Cash-flow courant des opérations (FFO)	Variations de valeurs, charges calculées et frais de transaction (63)	TOTAL	Cash-flow courant des opérations (FFO)	Variations de valeurs, charges calculées et frais de transaction (63)	TOTAL
Commerces "Physiques"	70,9	8,7	79,6	66,0	43,1	109,2
Commerces "Online"	(4,2)	(1,8)	(6,0)	-	-	-
Logements	45,4	(2,6)	42,8	39,5	(2,2)	37,3
Bureaux	1,8	(0,5)	1,3	0,2	(3,1)	(2,9)
Autres	(0,7)	(0,3)	(1,0)	(0,6)	(0,3)	(0,9)
RESULTAT OPERATIONNEL	113,2 +8%	3,4	116,7	105,2	37,5	142,7
Coût de l'endettement net	(39,1)	(1,7)	(40,8)	(38,9)	(1,5)	(40,3)
Variations de valeur et résultat de cessions des IF	-	(34,5)	(34,5)	-	17,5	17,5
Résultat de cession de participation	-	0,7	0,7	-	(0,1)	(0,1)
Impôts sur les sociétés	0,0	(13,3)	(13,3)	(0,5)	(6,5)	(7,0)
RESULTAT NET	74,1 +13%	(45,4)	28,7	65,8	46,9	112,7
<i>Dont Résultat Net, Part du Groupe</i>	<i>70,9 +12%</i>	<i>(44,7)</i>	<i>26,2</i>	<i>63,5</i>	<i>41,4</i>	<i>104,9</i>
Nombre moyen d'actions après effet dilutif (en millions)	10,232			10,257		
FFO PART DU GROUPE PAR ACTION	6,93 € +12%			6,19 €		

1.1 FFO⁶⁴ : 74,1M€

Le FFO correspond au cash-flow opérationnel après impact des frais financiers et de l'impôt sur les sociétés décaissé.

Cash-flow opérationnel⁶⁵

Au 30 juin 2012, le cash-flow opérationnel augmente de +8% à 113,2M€. Il regroupe les quatre secteurs opérationnels du Groupe Altarea Cogedim :

- Les commerces physiques
- Le commerce online (RueduCommerce)
- L'activité de promotion logement
- L'activité Bureaux

RueduCommerce contribue au compte de résultat du Groupe depuis le 1^{er} janvier 2012.

Coût de l'endettement net

Le coût de l'endettement net reste stable, la légère augmentation du taux moyen (3,85%) ayant été compensée par une diminution du niveau de l'endettement sur la période (-66M€).

⁶³ Dotations aux amortissements et aux provisions non courantes, AGA, provisions retraites, étalements des frais d'émission d'emprunts

⁶⁴ Fund from operations, ou Cash-flow courant des opérations

⁶⁵ Loyers nets de la foncière et marge de promotion, après déduction des frais de structure nets

1.2 Variations de valeurs et charges calculées : -45,4M€

Variations de valeurs – Immeubles de placement	17,8 M€
Variations de valeurs – Instruments financiers	(34,5 M€)
Cessions d'actifs	(1,9 M€)
Impôts différés	(13,3 M€)
Frais de transactions ⁶⁶	(1,2 M€)
Charges calculées ⁶³	(12,3 M€)

Nombre moyen d'actions après effet dilutif

Le nombre moyen d'actions après effet dilutif est le nombre moyen d'actions émises diluées des plans de stock-options et actions gratuites attribuées au 30 juin 2012 après prise en compte de l'autocontrôle et de l'impact du dividende payé en action⁶⁷.

⁶⁶ OPA sur RueduCommerce

⁶⁷ Création de 732 624 actions en date du 11 juin 2012

2. Actif net réévalué (ANR)

Au 30 juin 2012, l'ANR de continuation totalement dilué d'Altarea Cogedim s'établit à 1 508,6M€, soit un niveau stable par rapport au 31 décembre 2011 (+0,7%).

Ramené par action, la variation d'ANR pour les actionnaires ayant opté pour un dividende versé en cash s'élève à -6,1% sur le 1^{er} semestre 2012 après paiement du dividende (effet dilutif). Pour les actionnaires ayant opté pour un dividende en titres, la variation d'ANR pour l'ensemble des titres s'élève à +2,9% (effet relatif)⁵¹.

Détermination de l'ANR d'Altarea Cogedim		30-juin-12		31-déc-11	
Présentation EPRA		M€ €/action		M€ €/action	
Capitaux propres consolidés part du Groupe		994,0	91,1	988,1	97,1
Impact des titres donnant accès au capital		-		-	
Autres plus-values latentes		407,8		406,5	
Retraitement des instruments financiers		131,9		127,0	
Impôt différé au bilan sur les actifs non SIIC (actifs à l'international)		41,4		42,9	
EPRA ANR		1 575,0	144,4	1 564,6	153,7
Valeur de marché des instruments financiers		(131,9)		(127,0)	
Impôt effectif sur plus values latente des actifs non SIIC*		(49,5)		(53,1)	
Optimisation des droits de mutation*		53,4		53,8	
Part des commandités (1)		(15,7)		(16,8)	
ANR "EPRA NNNAV" de liquidation		1 431,3	131,2	1 421,5	139,7
Droits et frais de cession estimés		78,1		77,8	
Part des commandités		(0,9)		(0,9)	
ACTIF NET REEVALUE DE CONTINUATION DILUE					
(actionnaires ayant opté pour le paiement du dividende en cash)		1 508,6	138,3	1 498,4	147,2
Nombre d'actions dilué		10 908 279		10 176 535	

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

(1) Dilution maximale de 120 000 actions

2.1 Principes de calcul

Fiscalité

En raison de son statut de SIIC, l'essentiel du patrimoine d'Altarea Cogedim 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 Cogedim 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 NNNAV) d'Altarea Cogedim (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).

Au 30 juin 2012, l'ensemble des plans attribués sont couverts par les actions détenues en auto-contrôle.

⁶⁸ Ecart entre 147,2€ et [138,3€ x nombre d'actions totalement diluées après création des nouvelles actions (1+9/94)]

Le nombre d'actions dilué tient compte de l'intégralité des actions souscrites dans le cadre du versement du dividende en titres, soit 732 624 actions.

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),
- Le pôle d'investissement en immobilier d'entreprise AltaFund.

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 2012, la valeur retenue pour Cogedim dans l'ANR correspond à la valeur basse de la fourchette de l'évaluation selon la méthode des cash-flows actualisés.

2.2 Variation de l'ANR de continuation

	€/action
ANR de continuation au 31 décembre 2011	147,2
Dividende	-9,0
FFO	+6,9
Variation de valeur des actifs	+1,7
Variation de valeur des instruments financiers	-3,4
Impact de la dilution / dividende en titres	-2,6
Variation d'impôts différés et autres éléments non cash	-2,6
ANR de continuation au 30 juin 2012	138,3

III Ressources financières

1. Situation financière

2. Couverture et maturité

III Ressources financières

1. Situation financière

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

- Une trésorerie mobilisable de 516M€,
- Des covenants consolidés robustes (LTV<60% et ICR>2) avec une marge de manœuvre importante au 30 juin 2012 (LTV à 50,2% et ICR à 2,9x).

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

1.1 Ressources

Depuis début 2012, 240M€ de financements corporate ont été signés⁶⁹ en prévision des échéances de dette de l'année à venir.

Altarea Cogedim a également signé 42M€ de refinancements hypothécaires sur des centres commerciaux existants.

Concernant la promotion, la très forte croissance de l'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.

1.2 Trésorerie mobilisable : 516M€

Le cash mobilisable a fortement augmenté durant la période, pour atteindre 516M€⁶⁹ à fin juin 2012. Il est composé de :

- 417M€ de ressources au niveau corporate (cash et autorisations confirmées), qui couvrent déjà les échéances à venir,
- et 99M€ d'autorisations de crédits confirmés non utilisés adossés à des projets spécifiques.

1.3 Dette par nature

Au 30 juin 2012, la dette financière nette du Groupe Altarea Cogedim s'élève à 2 015M€ contre 2 081M€ au 31 décembre 2011 (-66M€).

(en M€)	Jun 2012	Déc 2011
Dette corporate	673	738
Dette hypothécaire	1 158	1 172
Dette Acquisitions	314	271
Dette promotion	149	163
Total Dette brute	2 294	2 344
Disponibilités	(279)	(263)
Total Dette nette	2 015	2 081

- La dette corporate est assortie de covenants consolidés (LTV<60% 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 seuil 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 (Leverier d'EBITDA et ICR).

1.4 Covenants financiers

Ratio LTV

Le ratio LTV consolidé du Groupe s'élève à 50,2% au 30 juin 2012, en baisse de -100 bps par rapport à fin décembre 2011 (51,2%).

Cash-flow opérationnel / coût de l'endettement net

Le ratio de couverture du coût de l'endettement net par le Cash-flow opérationnel s'établit à 2,9x au 30 juin 2012 contre 2,8x au 31 décembre 2011.

Autres covenants spécifiques

Au 30 juin 2012, l'ensemble des covenants du Groupe sont respectés.

⁶⁹ Y compris des financements corporate signés en juillet 2012 pour un total de 130M€

2. Couverture et maturité

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

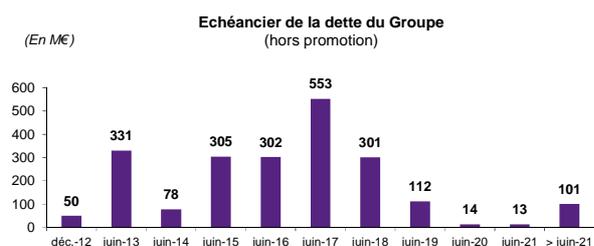
Nominal (M€) et taux couvert					
Échéance	Swap	Cap/Collar	Total Couverture	Taux swap moyen	Taux cap/collar moyen
juin-12	1 834	495	2 329	2,34%	3,09%
juin-13	1 705	499	2 203	2,40%	3,07%
juin-14	1 725	217	1 942	2,69%	3,36%
juin-15	1 520	76	1 597	3,03%	3,97%
juin-16	1 346	126	1 472	3,10%	4,40%
juin-17	1 126	89	1 215	2,97%	4,48%
juin-18	789	36	825	2,32%	3,75%
juin-19	725	-	725	2,30%	0,00%
juin-20	725	-	725	2,30%	0,00%
juin-21	75	-	75	2,33%	0,00%

Coût de la dette

Le coût de financement moyen du Groupe Altarea Cogedim s'établit à 3,85% marge incluse au 30 juin 2012, contre 3,59% à fin 2011.

Maturité de la dette

La maturité moyenne de l'endettement s'établit à 4,3 ans au 30 juin 2012 contre 4,7 années fin décembre 2011. 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 corporate syndiqué auprès d'un pool de banques en majorité françaises, et dont le refinancement a d'ores et déjà été sécurisé par la mise en place de lignes de crédits bancaires de substitution au cours de la période écoulée.



Bilan au 30 juin 2012

en millions d'euros	30/06/2012	31/12/2011
Immobilisations incorporelles	266,4	264,9
<i>dont Goodwill</i>	194,7	193,1
<i>dont Marques</i>	66,6	66,6
<i>dont Autres immobilisations incorporelles</i>	5,1	5,2
Immobilisations corporelles	12,2	12,9
Immeubles de placement	2 796,4	2 820,5
<i>dont Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>	2 631,2	2 625,5
<i>dont Immeubles de placement évalués au coût</i>	165,2	195,0
Participations dans les entreprises associées et participations non consolidées	73,0	76,5
Créances et autres actifs financiers non courants	19,0	16,9
Impôt différé actif	39,1	49,5
ACTIFS NON COURANTS	3 206,0	3 241,2
Actifs non courants détenus en vue de la vente	1,0	55,3
Stocks et en-cours	667,8	684,2
Clients et autres créances	381,0	390,2
Créance d'impôt sur les sociétés	2,1	1,0
Créances et autres actifs financiers courants	10,2	7,4
Instruments financiers dérivés	0,7	0,8
Trésorerie et équivalents de trésorerie	278,6	263,2
ACTIFS COURANTS	1 341,5	1 402,1
TOTAL ACTIF	4 547,5	4 643,3
<u>CAPITAUX PROPRES - PART DES PROPRIETAIRES DE LA SOCIETE MERE</u>	<u>994,0</u>	<u>988,1</u>
Capital	131,7	120,5
Primes liées au capital	481,6	509,9
Réserves	354,5	269,4
Résultat - part des propriétaires de la société mère	26,2	88,3
<u>CAPITAUX PROPRES - PARTICIPATIONS NE DONNANT PAS LE CONTRÔLE</u>	<u>70,0</u>	<u>128,0</u>
Participations ne donnant pas le contrôle / réserves minoritaires	67,4	122,2
Participations ne donnant pas le contrôle / résultat	2,5	5,8
CAPITAUX PROPRES	1 063,9	1 116,1
Emprunts et dettes financières	1 941,1	2 185,4
<i>dont Prêts participatifs et comptes courants sous option</i>	81,5	81,5
<i>dont Emprunts et dettes financières auprès des établissements de crédit</i>	1 843,3	2 088,0
<i>dont Autres emprunts et dettes financières</i>	16,2	15,8
Provisions long terme	27,9	23,6
Dépôts et cautionnements reçus	25,1	25,2
Impôt différé passif	26,1	25,6
PASSIFS NON COURANTS	2 020,2	2 259,9
Emprunts et dettes financières	466,4	275,4
<i>dont Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (hors trésorerie passive,</i>	443,9	251,0
<i>dont Emprunts et dettes bancaires adossés à des créances de TVA</i>	0,0	0,0
<i>dont Concours bancaires (trésorerie passive)</i>	6,4	5,3
<i>dont Autres emprunts et dettes financières</i>	16,1	19,2
Instruments financiers dérivés	161,3	130,2
Dettes fournisseurs et autres dettes	812,4	860,5
Dettes d'impôt exigible	1,0	1,2
Dettes auprès des actionnaires	22,3	0,0
PASSIFS COURANTS	1 463,4	1 267,3
TOTAL PASSIF	4 547,5	4 643,3

Compte de résultat analytique au 30 juin 2012

en millions d'euros	S1 2012 - Réel			S1 2011 - Réel		
	Cash-flow courants des opérations (FFO)	Variations de valeurs, charges calculées et frais de transaction	Total	Cash-flow courants des opérations (FFO)	Variations de valeurs, charges calculées et frais de transaction	Total
Revenus locatifs	80,3	-	80,3	80,8	-	80,8
Autres charges	(6,4)	-	(6,4)	(5,8)	-	(5,8)
Loyers nets	73,9	-	73,9	74,9	-	74,9
Prestations de services externes	9,0	-	9,0	6,1	-	6,1
Production immobilisée et stockée	8,0	-	8,0	6,9	-	6,9
Charges d'exploitation	(24,7)	(1,0)	(25,7)	(25,7)	(1,5)	(27,2)
Frais de structure nets	(7,6)	(1,0)	(8,7)	(12,7)	(1,5)	(14,3)
Part des sociétés associées	4,6	(5,2)	(0,6)	3,8	(1,2)	2,7
Dotations nettes aux amortissements et provisions	-	(0,9)	(0,9)	-	0,056	0,1
Gains/pertes sur cessions d'actifs	-	(1,9)	(1,9)	-	3,4	3,4
Gains/pertes sur valeur des immeubles de placement	-	17,8	17,8	-	42,9	42,9
Frais de transaction	-	(0,0)	(0,0)	-	(0,5)	(0,5)
RESULTAT COMMERCE "PHYSIQUES"	70,9	8,7	79,6	66,0	43,1	109,2
Chiffre d'affaires distribution	127,7	-	127,7	-	-	-
Achats consommés	(109,7)	-	(109,7)	-	-	-
Dotation nette aux provisions	(1,0)	-	(1,0)	-	-	-
Marge sur ventes pour compte propre	17,0	-	17,0	-	-	-
Commissions galerie marchande	4,6	-	4,6	-	-	-
Autres prestations de services	-	-	-	-	-	-
Charges d'exploitation	(25,8)	(0,1)	(25,9)	-	-	-
Frais de structure nets	(25,8)	(0,1)	(25,9)	-	-	-
Dotations nettes aux amortissements et provisions	-	(0,5)	(0,5)	-	-	-
Frais de transaction	-	(1,2)	(1,2)	-	-	-
RESULTAT COMMERCE "ONLINE"	(4,2)	(1,8)	(6,0)	-	-	-
Chiffre d'affaires	450,9	-	450,9	344,0	-	344,0
Coûts des ventes et autres charges	(391,8)	-	(391,8)	(299,0)	-	(299,0)
Marge immobilière	59,1	-	59,1	45,0	-	45,0
Prestations de services externes	0,3	-	0,3	0,6	-	0,6
Production stockée	26,3	-	26,3	29,3	-	29,3
Charges d'exploitation	(40,2)	(1,4)	(41,6)	(35,5)	(1,9)	(37,3)
Frais de structure nets	(13,6)	(1,4)	(15,0)	(5,6)	(1,9)	(7,4)
Part des sociétés associées	(0,1)	-	(0,1)	0,2	-	0,2
Dotations nettes aux amortissements et provisions	-	(1,2)	(1,2)	-	(0,4)	(0,4)
Frais de transaction	-	-	-	-	-	-
RESULTAT LOGEMENTS	45,4	(2,6)	42,8	39,5	(2,2)	37,3
Chiffre d'affaires	48,5	-	48,5	50,6	-	50,6
Coûts des ventes et autres charges	(46,0)	-	(46,0)	(47,8)	-	(47,8)
Marge immobilière	2,5	-	2,5	2,8	-	2,8
Prestations de services externes	2,7	-	2,7	2,7	-	2,7
Production stockée	3,2	-	3,2	1,7	-	1,7
Charges d'exploitation	(6,3)	(0,4)	(6,7)	(6,6)	(0,5)	(7,1)
Frais de structure nets	(0,3)	(0,4)	(0,7)	(2,2)	(0,5)	(2,7)
Part des sociétés associées	(0,4)	-	(0,4)	(0,4)	-	(0,4)
Dotations nettes aux amortissements et provisions	-	(0,1)	(0,1)	-	(0,2)	(0,2)
Frais de transaction	-	-	-	-	(2,4)	(2,4)
RESULTAT BUREAUX	1,8	(0,5)	1,3	0,2	(3,1)	(2,9)
Autres	(0,7)	(0,3)	(1,0)	(0,6)	(0,3)	(0,9)
RESULTAT OPERATIONNEL	113,2	3,4	116,7	105,2	37,5	142,7
Coût de l'endettement net	(39,1)	(1,7)	(40,8)	(38,9)	(1,5)	(40,3)
Variations de valeur et résultat de cessions des IF	-	(34,5)	(34,5)	-	17,5	17,5
Résultat de cession de participation	-	0,7	0,7	-	(0,1)	(0,1)
RESULTAT AVANT IMPÔT	74,1	(32,1)	42,0	66,3	53,4	119,8
Impôt exigible	0,0	-	0,0	(0,5)	-	(0,5)
Impôts différés	-	(13,3)	(13,3)	-	(6,5)	(6,5)
RESULTAT NET	74,1	(45,4)	28,7	65,8	46,9	112,7
Minoritaires	(3,2)	0,7	(2,5)	(2,4)	(5,5)	(7,9)
RESULTAT NET (PdG)	70,9	(44,7)	26,2	63,5	41,4	104,9
<i>Nombre moyen d'actions après effet dilutif</i>	<i>10 231 670</i>	<i>10 231 670</i>	<i>10 231 670</i>	<i>10 257 124</i>	<i>10 257 124</i>	<i>10 257 124</i>
RESULTAT NET PAR ACTION (€/ACTION) (PdG)	6,93	-4,37	2,56	6,19	4,04	10,22
Variation par rapport à N-1	12,0%					