



Neuvième année consécutive de croissance à deux chiffres

Objectifs opérationnels et financiers atteints malgré l'environnement défavorable

Objectif 2017 : FFO +50%

• Chiffre d'affaires consolidé	1 584 M€	+42%
• Chiffre d'affaires à périmètre constant ¹	1 259 M€	+13%
• FFO (Cash-flow courant des opérations pdg) ² FFO/action après dilution ³	149,7 M€ 14,2€/action	+11% +8%
• ANR EPRA (Actif net réévalué) ⁴ ANR/action après dilution ⁴	1 621 M€ 148,6 €/action	+3,6% -3,4%
• Loan to value	49,3%	-190 bps
• Dividende proposé	10,0 €/action ⁵	+11,1%

Une option de paiement du dividende en titres sera proposée lors de l'AG du 10 Juin 2013⁶.

Paris, le 27 février 2013, 18h. Après examen par le Conseil de Surveillance, la gérance a arrêté les comptes consolidés de l'année 2012. Les procédures d'audit sur les comptes consolidés ont été effectuées. Le rapport de certification sera émis après finalisation des procédures requises pour les besoins de la publication du rapport financier annuel.

¹ Hors Rue du Commerce intégré dans les comptes consolidés au 1^{er} janvier 2012

² Le FFO correspond au résultat net avant variations de justes valeurs, charges calculées non cash et frais de transactions

³ Après prise en compte de la dilution liée au paiement du dividende en titres (732 624 titres créés en juin 2012)

⁴ ANR EPRA : Valeur de marché des capitaux propres dans une optique de continuation de l'exploitation

⁵ Dont 0,3 € / action correspondant à la distribution de résultat exonéré et 9,7 € / action correspondant au remboursement de prime d'émission

⁶ Sur la base d'un paiement en titres correspondant à 90% de la moyenne des cours de bourse ex dividende des 20 séances précédant l'Assemblée Générale

« La feuille de route fixée en 2009 est tenue : malgré l'environnement défavorable nous achevons l'ensemble des transformations dans lesquelles nous nous étions engagés. En commerce nous avons continué de concentrer l'essentiel de nos fonds propres sur un petit nombre d'actifs de grande taille très performants, tout en développant une activité de gestion pour compte de tiers, qui nous permet aujourd'hui de gérer un total de près de 4 Md€ de centres commerciaux. En logement nous avons étendu les domaines d'intervention de Cogedim qui est devenu un promoteur généraliste couvrant l'ensemble des gammes. Et en bureau nous disposons désormais d'un véhicule d'investissement en complément de nos activités de promotion et de prestations de services. Parallèlement nous avons totalement intégré dans notre modèle la démarche de développement durable avec notre programme Altagreeen qui est désormais prise en compte en amont de l'ensemble de nos opérations.

Ces transformations opérées dans un contexte de crise nous ont permis d'atteindre les objectifs financiers que nous nous étions fixés tant en matière de croissance du FFO que de baisse du LTV qui repasse cette année en dessous des 50%. La satisfaction des objectifs atteints ne nous empêche cependant pas de percevoir la réalité des mutations à l'œuvre sur chacun de nos trois marchés et dont l'ampleur est paradoxalement dissimulée par la conjoncture économique dégradée.

Ainsi en commerce, avons-nous acquis la conviction que la foncière commerce doit être réinventée afin d'intégrer le e-commerce dans son modèle de revenus. En décidant d'acquérir Rue du Commerce, l'un des leaders du e-commerce français, nous sommes devenus la première foncière à prendre une part significative dans ce marché qui est assuré de croître au cours des prochaines années. Nous nous sommes également donné les moyens d'inventer la première foncière multicanal dont l'objectif est de proposer au monde du commerce une large palette de services à haute valeur commerciale allant de la location d'espaces physiques à la mise à dispositions de solutions de ventes en ligne et de marketing geolocalisé.

En logement nous avons à faire face à un défi industriel inédit avec d'une part un marché à court terme déprimé où les acquéreurs habituels (accédants, investisseurs individuels) demeurent extrêmement attentistes et d'autre part un choc à moyen terme qui résultera de la volonté affichée des pouvoirs publics de promouvoir la construction à grande échelle de logements neufs. Cogedim doit ainsi franchir un nouveau cap de son histoire et se préparer à une forte progression des volumes tout en préservant son exigence de qualité qui en fait une marque à part dans le monde de la promotion en France.

En bureau, notre dispositif est prêt car nous avons mis à profit les années de baisse d'activité pour adapter notre modèle. Nos équipes se tiennent prêtes pour un nouveau cycle de croissance et nous sommes extrêmement confiants dans leurs capacités à renouer avec les niveaux de résultats atteints au cours des cycles précédents.

Malgré le contexte économique très difficile, nous constatons que des opportunités inédites se présentent sur chacun de nos trois marchés. Pour ce faire nous avons décidé d'accélérer au cours des deux prochaines années les investissements de croissance, tout en conservant une politique d'engagement prudente. Ces investissements seront principalement engagés sur le développement de nouveaux produits et de nouveaux services, ce qui pèsera dans un premier temps sur nos résultats. Grâce à ces investissements d'avenir et hors choc macro-économique majeur affectant la France nous nous fixons pour objectif une progression du FFO de +50% à horizon 2017. »

Alain Taravella, Président Fondateur d'Altarea Cogedim

ACTIVITE

COMMERCE

COMMERCE PHYSIQUE : Une évolution profonde réalisée en trois ans

En trois ans le Groupe a concentré son portefeuille sur une quarantaine d'actifs de grande taille très performants dans leurs marchés. Parallèlement l'activité de gestion pour compte de tiers s'est fortement développée. Les centres commerciaux gérés par le groupe atteignent désormais une valeur totale de 4,0 Md€ (+41% depuis 2009) et les honoraires externes augmentent de +9% en 2012 à 18 M€ (+73% depuis 2009).

En M€, droits inclus	2012	2009	Variation 2009
Actifs contrôlés⁷	3 216	2 465	+30%
Q/P groupe	2 563	2 279	+12%
Q/P minoritaires	653	187	x3,5
Valeur unitaire moyenne	78 M€	48 M€	+62%
Nombre d'actifs	41	52	-21%
Gestion pour compte de tiers⁸	742	351	x2,1
Total Actifs gérés	3 958	2 817	+41%

France (2 678 M€ soit 84% du patrimoine)⁹ : Le succès d'une stratégie

Le travail de concentration du portefeuille mené au cours des années précédentes permet au patrimoine du Groupe de connaître une nouvelle phase de croissance sur l'ensemble de ses indicateurs avec notamment une progression des loyers à surfaces constantes de +7,3% en 2012.

	2012
Fréquentation ¹⁰	+3,2%
CA des locataires ¹¹	+2,0%
Uplift sur renouvellement / recommercialisation	+29%
Taux d'effort ¹²	10,1%
Créances douteuses ¹³	1,5%
Vacance financière ¹⁴	2,8%

CAP 3000 : Une nouvelle étape

Le remodelling du centre à surface constante est achevé et les loyers atteignent désormais 30,0 M€ (vs 23,0 M€ en 2010). Le lancement de la phase 2 (extension du centre) a été décidé, ce qui a amené les associés à augmenter le montant des fonds propre d'Altablue (holding de détention du centre) et à refondre en conséquence les accords de gouvernance de 2010. A l'issue de ces opérations, Altarea a porté sa participation dans Altablue à 61,8%¹⁵ et l'actif est désormais intégré globalement dans les comptes du Groupe. Cette augmentation de sa participation a été partiellement financée par l'émission de 109 M€ de TSDI¹⁶ émis par Altarea et souscrits par APG.

⁷ Actifs dont Altarea est actionnaire et pour lesquels Altarea exerce le contrôle opérationnel

⁸ Actifs totalement détenus par des tiers, qui en ont confié la gestion à Altarea Cogedim (comprend également les participations minoritaires du Groupe : 59 M€ en 2012 et 74 M€ en 2009)

⁹ Actifs contrôlés par le Groupe, en valeur droits inclus. Dont 2 024 M€ en quote-part Groupe et 653 M€ en quote-part minoritaires.

¹⁰ Centres équipés du dispositif Quantaflow

¹¹ Evolution du chiffre d'affaires des locataires à surfaces constantes

¹² Loyers et charges TTC facturés aux locataires sur les 12 derniers mois (y compris allègements) / CA TTC de la même période

¹³ (Montant net des dotations et reprises de provisions sur créances douteuses + Pertes définitives sur la période) / Loyers et charges facturés

¹⁴ Valeur locative des lots vacants (ERV) rapportée à la situation locative y compris ERV, hors actifs en restructuration, à 100% en France

¹⁵ contre 33,34% précédemment

¹⁶ Titres subordonnés à durée indéterminée, traités comme des instruments de capitaux propres minoritaire dans les comptes du Groupe

International (538 M€ en quote-part Groupe soit 16% du patrimoine)¹⁷ : Une relative résilience

Le Groupe possède 6 actifs en Italie et 1 actif en Espagne dont 83% en valeur sont situés dans des régions à fort pouvoir d'achat¹⁸. En 2012 la performance de ces actifs a été affectée par les politiques d'austérité notamment en Italie où la mise en place d'une nouvelle taxe foncière¹⁹ a eu un impact négatif sur les loyers recouverts.

	2012
Valeur moyenne	77 M€
CA des locataires ²⁰	-3,1%
Uplift sur renouvellement / recommercialisation	+1%
Taux d'effort ²¹	11,9%
Créances douteuses ²²	5,7%
Vacance financière ²³	2,5%

Altarea Cogedim devient un acteur majeur du e-commerce en France et réinvente le modèle de la foncière commerce en lançant le concept de la foncière multicanal

Avec la prise de contrôle de Rue du Commerce, Altarea Cogedim est devenu l'un des leaders du e-commerce en France avec un volume d'activité on line de 423 M€ en 2012²⁴. Au niveau organisationnel, l'année a été marquée par l'intégration de Rue du Commerce au sein du Groupe et par les premiers déploiements de la foncière multicanal. Les expériences menées en 2012 (« shop in shop » pour les enseignes, cross marketing géolocalisé notamment) sont extrêmement prometteuses et seront systématiquement déployées au cours des prochains mois. Au niveau opérationnel, 2012 a été marquée par une forte croissance de l'ensemble des indicateurs de Rue du Commerce.

	2012	Var 2011
Fréquentation ²⁵	181 millions	+17%
Dont mobile ²⁶	7,8%	
Nb de commandes	2,4 millions	+10%
Dont High-tech	1,3 million	
Dont Galerie	1,1 million	
Volume d'affaires	423 M€	+10%
Dont High-tech	316 M€	+9%
Dont Galerie	108 M€	+14%
Commissions Galerie	9,4 M€	+25%
Taux moyen (% du CA des marchands)	8,8%	+80 bps

A l'occasion du Conseil d'administration d'Altacom (holding de détention de Rue du Commerce) s'étant tenu ce jour, le Groupe annonce son intention de retirer définitivement de la cote²⁷ la société Rue du Commerce dont il détient déjà 96,49%.

¹⁷ Actifs contrôlés par le Groupe, en valeur droits inclus

¹⁸ Nord de l'Italie, Barcelone

¹⁹ Imposta Municipale Unica (Impôt municipal sur l'immobilier), taxe foncière entrée en vigueur en Italie le 1er janvier 2012 qui n'est que partiellement refacturée aux locataires

²⁰ Evolution du chiffre d'affaires des locataires à surfaces constantes

²¹ 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, à 100%

²² Montant net des dotations et reprises de provisions pour créances douteuses ainsi que pertes définitives sur la période rapporté aux loyers et charges facturés, à 100%

²³ Valeur locative des lots vacants (ERV) rapportée à la situation locative y compris ERV. Hors actifs en restructuration, à 100% en France

²⁴ Soit +10% par rapport à 2011. Volume d'activité issu à hauteur de 75% de la distribution en propre et à hauteur de 25% de la Galerie marchande

²⁵ Nombre total de connections sur le site en 2012 (source Médiamétrie/NetRating)

²⁶ Lancement des applications et du site mobile en novembre 2012 (100 000 téléchargements en 2 mois) : 7,8% du trafic à fin décembre 2012

²⁷ Via le lancement d'une offre publique de retrait des actions de Rue du Commerce avec retrait obligatoire (OPRO)

LOGEMENT : Progression de +15% du chiffre d'affaires et développement de l'offre d'entrée & milieu de gamme

Ces trois dernières années, le Groupe a élargi sa gamme de produits qui couvre désormais tous les segments de prix : des programmes d'exception²⁸ aux programmes pour primo-accédants ou à prix maîtrisés²⁹ ainsi que les Résidences Services³⁰ (seniors, étudiants ou tourisme d'affaires) et les programmes mixtes « Nouveaux Quartiers ». Cogedim affiche ainsi un chiffre d'affaires de 949 M€ (+ 15% par rapport à 2011, et + 79% par rapport à 2009) et un résultat opérationnel de 100,6 M€ (+ 17% par rapport à 2011, et +182% par rapport à 2009).

En 2012, Cogedim a pu conserver sa part de marché dans les réservations nouvelles, qui ont connu la même baisse que l'ensemble du marché à -29%.

	2012	2011	Variation
Réservations	861 M€	1 205 M€	-29%
Entrée et milieu de gamme	477 M€	537 M€	-11%
Haut de gamme	322 M€	636 M€	-49%
Résidences Services	62 M€	32 M€	+94%
Chiffre d'affaires	949 M€	822 M€	+15%
Cash flow opérationnel	100,6 M€ 10,6% du CA	86,1 M€ 10,5% du CA	+17%
Backlog³¹	1 414 M€ 18 mois	1 620 M€ 24 mois	-13%
Offre et portefeuille³²	4 068 M€	3 621 M€	+12%

BUREAU : Un dispositif complet dans un marché encore difficile

Altarea Cogedim a mis à profit les trois dernières années pour développer, à côté de ses activités historiques de promoteur et de prestataire de services, une activité complémentaire d'investisseur, fund et asset manager via le véhicule d'investissement AltaFund³³ (qui a réalisé sa 1^{ère} opération cette année, par l'acquisition d'un immeuble de bureaux de 9 900 m² Boulevard Raspail à Paris).

En 2012, Altarea Cogedim a réalisé trois transactions³⁴ portant sur 108 800 m² et représentant 248 M€ TTC en quote-part pour le Groupe. Altarea Cogedim Entreprise affiche pour 2012 un chiffre d'affaires de 118,8 M€ (+10 %), et un résultat opérationnel en nette hausse à 5,1 M€ (contre 0,1 M€ en 2011).

²⁸ Programmes à partir de 5 000 €/m² en région parisienne et 3 600 €/ m² en Province

²⁹ Opérations pour lesquelles les prix de vente sont plafonnés, en contrepartie d'un prix de foncier négocié à un niveau réduit.

³⁰ Programmes à destination des seniors (sous la marque Cogedim Club ®), des étudiants ou du tourisme d'affaires

³¹ Le backlog est composé du CA HT des ventes notariées restant à appréhender à l'avancement de la construction et des réservations des ventes au détail et en bloc à régulariser chez notaires

³² L'offre à la vente est constituée des lots disponibles à la vente (en CA TTC), et le portefeuille foncier des programmes maîtrisés (par le biais d'une promesse de vente, quasi exclusivement sous forme unilatérale) dont le lancement n'a pas encore eu lieu (en CA TTC)

³³ Dans lequel le Groupe détient une quote-part limitée à environ 17%

³⁴ Rue des Archives (Paris), Euromed Center (Marseille), VEFA Mercedes Benz France (Montigny)

FINANCE : 9^{ème} ANNEE CONSECUTIVE DE CROISSANCE A DEUX CHIFFRES ET RENFORCEMENT DU BILAN

En M€	2012			2011		
	Cash-flow courant des opérations (FFO)	Variations de valeurs, charges calculées et frais de transaction ³⁵	TOTAL	Cash-flow courant des opérations (FFO)	Variations de valeurs, charges calculées et frais de transaction	TOTAL
Commerces "Physiques"	190,9	+5%	190,9	182,3		182,3
Commerces "Online"	325,1	+10% ³⁶	325,1	-		-
Logements	949,2	+15%	949,2	822,6		822,6
Bureaux	118,8	+10%	118,8	108,1		108,1
CHIFFRE D'AFFAIRES	1 584,0	+42%	1 584,0	1 113,1		1 113,1
Commerces "Physiques"	135,0	-0%	162,2	135,4	64,9	200,4
Commerces "Online"	(6,0)	n/a	(13,9)	-	(1,7)	(1,7)
Logements	100,6	+17%	95,8	86,1	(9,0)	77,1
Bureaux	5,1	n/a	4,0	0,1	(7,6)	(7,4)
Autres	(2,5)	n/a	(3,1)	(1,7)	(0,5)	(2,3)
RESULTAT OPERATIONNEL	232,2	+6%	245,0	219,9	46,1	266,1
Coût de l'endettement net	(71,7)	-9%	(75,5)	(78,7)	(3,1)	(81,9)
Var. de valeur et résultat de cessions des IF	-		(78,4)	-	(80,4)	(80,4)
Résultat de cession de participation	-		0,7		(0,1)	(0,1)
Impôts sur les sociétés	(1,9)		(31,6)	(0,8)	(8,8)	(9,6)
RESULTAT NET	158,6	+13%	60,2	140,4	(46,3)	94,1
Dont Résultat Net, Part du Groupe	149,7		55,9	134,3	(46,0)	88,3
Nombre moyen d'actions après effet dilutif (en millions)	10,547			10,241		
FFO PART DU GROUPE PAR ACTION	14,19€	+8,3%		13,11 €		

Le chiffre d'affaire publié progresse de +42% en raison notamment du premier exercice d'intégration de Rue du Commerce dans le périmètre consolidé. A périmètre constant, la croissance organique s'établit à +13% avec une contribution positive de tous les métiers (commerces + 5%, logements +15%, bureau +10%).

Conformément à l'objectif, le FFO³⁷ connaît une forte progression de + 11,4% à 149,7 M€ tiré notamment par les résultats du logement. La contribution des commerces est stable, l'impact des arbitrages ayant été compensé par la progression des loyers à surfaces constantes et par l'augmentation des honoraires externes. La contribution des commerces online est négative en raison des investissements décidés en 2012³⁸ qui sont comptablement passés en charge. Enfin, l'activité bureau renoue avec une dynamique de profits après un point bas touché en 2011. Ramené par action la progression atteint +8,3% à 14,19€ après prise en compte des 732 624 actions créées en juin 2012 à l'occasion du paiement du dividende en titres.

Les frais financiers comptabilisés en charge diminuent sous l'effet conjugué d'une légère baisse du taux moyen (à 3,52% soit -7 bp) et d'une augmentation des frais financiers capitalisés sur les opérations en développement³⁹. Le ratio de couverture des frais financiers par le cash-flow opérationnel (ICR) atteint 3,2 contre 2,8 en 2011.

Le résultat net est impacté à la hausse par la variation de valeur sur les centres commerciaux français de +49,7 M€ (soit +1,9%) et à la baisse par la variation de valeur des actifs à l'international à hauteur de

³⁵ Dotations aux amortissements et aux provisions non courantes, AGA, provisions retraites, étalements des frais d'émission d'emprunts

³⁶ Proforma

³⁷ Funds From Operations, ou Cash-flow courant des opérations

³⁸ Recrutements pour la Galerie Marchande, investissements techniques (site, application mobile, systèmes d'information) et marketing

³⁹ Villeneuve-la-Garenne et Nîmes principalement

-30,1 M€ (soit -5,6%). L'essentiel de l'écart entre le FFO et le résultat net consolidé est lié aux instruments de couverture en taux qui ont perdu -78,4 M€ de valeur et à l'impôt différé qui a représenté une charge de -29,6 M€ (sans impact de trésorerie).

RENFORCEMENT DU BILAN ET DE LA LIQUIDITE

Les capitaux propres consolidés augmentent de +22% à 1 362 M€⁴⁰ sous l'effet conjugué de l'augmentation de capital de 69 M€ consécutive à la distribution du dividende 2012 en titres⁴¹, des 109 M€ de TSDI souscrits par APG et de la prise de contrôle de CAP 3000 qui a contribué au renforcement des capitaux propres pour 159 M€.

Le ratio de LTV passe à 49,3% (vs 51,2%) et la liquidité disponible augmente fortement à 720 M€⁴² grâce à 530 M€ de financements corporate signés en 2012 dont 250 M€ à 5 et 7 ans émis sur les marchés de dette à des taux compétitifs⁴³, témoignant ainsi de la confiance du marché dans la qualité de crédit du Groupe. Le Groupe refinance ainsi l'ensemble de ses échéances 2013 et prend de l'avance sur son programme de refinancement à venir.

	2012	Variation
Dettes nettes	2 186 M€	+5%
LTV	49,3%	-190 bps
ICR	3,2x	vs. 2,8x
Duration	4,3 ans	vs. 4,7 ans
Coût moyen	3,52%	- 7 bp
BFR	265,4 M€	+24%
BFR en % du CA consolidé 2012	16,7%	- 2,4 pts

ACTIF NET REEVALUE : ANR EPRA/ACTION de 148,6 € (-3,4%)

L'actif net réévalué 2012 est stable ou en légère progression quelle que soit la méthodologie utilisée (ANR EPRA, ANR de continuation, ANR EPRA NNNNAV). Ramené par action, l'ANR EPRA⁴⁴ s'inscrit en légère baisse (-3,4% à 148,6 €) en raison des 732 624 actions créées lors du paiement du dividende en titres.

En M€	2012	2011	Variation
ANR EPRA	1 620,7	1 564,6	+3,6%
ANR continuation	1 511,1	1 498,4	+0,8%
ANR EPRA NNNNAV	1 425,9	1 421,5	+0,3%

Se reporter au rapport d'activité pour le détail des calculs de chaque ANR

En € par action	2012	2011	Variation
ANR EPRA	148,6	153,7	-3,4%
ANR continuation	138,5	147,2	-5,9%
ANR EPRA NNNNAV	130,7	139,7	-6,4%

Se reporter au rapport d'activité pour le détail des calculs de chaque ANR

⁴⁰ Dont part du Groupe 1 024 M€ et minoritaires 338 M€

⁴¹ Lors du versement du dividende 2012 d'un montant de 9,0 €/action, les actionnaires se sont vu proposer la possibilité de souscrire des actions nouvelles à un cours de 94,31 €/action. Cette opération a entraîné la création de 732 624 actions (taux de souscription de 76,77%)

⁴² Dont 643 M€ de ressources au niveau corporate (cash et autorisations confirmées) et 77 M€ d'autorisations de crédits confirmés non utilisés adossés à des projets spécifiques

⁴³ Emission obligataire de 100 M€ à 5 ans à 3,65%, placement privé de 150 M€ à 7 ans à 3,97%

⁴⁴ ANR EPRA : Valeur de marché des capitaux propres dans une optique de continuation de l'exploitation

PERSPECTIVES ET GUIDANCE

Compte tenu de l'environnement économique et de la décision de poursuivre les investissements d'avenir pour permettre une augmentation du FFO de 50% à horizon 2017, Altarea Cogedim anticipe en 2013 un FFO en légère baisse ainsi que la poursuite de la réduction du LTV tout en maintenant un objectif de dividende inchangé à 10,0 € par action.

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.

Un audiocast en français de la réunion de présentation des résultats 2012 sera accessible dès le 1^{er} mars 2013 sur le site internet d'Altarea Cogedim rubrique Finance.

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 Rue du Commerce, un des leaders du e-commerce en France, Altarea Cogedim devient la 1^{ère} foncière commerce multicanal.

Altarea Cogedim détient un patrimoine de centres commerciaux de 3,3 milliards d'euros avec une capitalisation boursière d'environ 1,3 milliard d'euros début 2013.

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

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

Servane Taslé, Relations presse
servane.tasle@citigate.fr, tél : + 33 1 53 32 78 94

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.altareacogedim.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
31 décembre 2012

SOMMAIRE

1. Rapport d'activité

1.1. Commerce

- Commerce physique
- Commerce online

1.2. Logement

1.3. Bureau

2. Résultats Consolidés

1. Résultats

2. Actif net réévalué (ANR)

3. Ressources financières

1. Situation financière

2. Couverture et maturité

I. Rapport d'activité

1.1. Commerce

1.1.1 Commerce physique

1.1.2 Commerce online

1. Commerce

Altarea Cogedim est la 1^{ère} foncière commerces développant un véritable modèle multicanal. Le Groupe est à la fois l'une des plus importantes foncières de centres commerciaux en France, gérant un patrimoine de 4,0 Md€ d'actifs, et l'un des principaux e-commerçants français sous la marque Rue du Commerce avec un volume d'affaires de 423 M€ online.

Avec son offre sans équivalent conjuguant physique et web, Altarea Cogedim s'affirme en tant que précurseur du commerce multicanal et se positionne aujourd'hui comme l'unique foncière à apporter une réponse globale aux clients et aux enseignes en leur proposant des espaces de vente à la fois physiques et online.

Accélération des mutations des modes de consommation

Les tendances de consommation évoluent fortement sous l'effet de la conjoncture économique dégradée et de la forte pénétration des achats sur internet, amplifiée par l'émergence des supports de mobilité (smartphones et tablettes numériques), ainsi :

- **la consommation des ménages en France s'inscrit en recul de -2,9 %⁴⁵ sur l'année**, situation qui s'est par ailleurs encore dégradée au 4^{ème} trimestre 2012 (recul de -2,5% sur les 9 premiers mois de l'année),
 - **les inquiétudes quant à la conjoncture économique et sociale ont favorisé une épargne de précaution croissante⁴⁶** de la part des français ; mouvement amplifié par l'effet d'aubaine lié à la hausse des plafonds du Livret A et du LDD dont la collecte nette avoisinera les 50 milliards d'euros en 2012,
 - le critère prix est déterminant dans la démarche d'achat, mais parallèlement le consommateur exige **davantage de services et une praticité d'achat** rendus possibles par une offre multicanal (store to web / web to store),
 - **« le e-commerce s'ancre durablement dans les habitudes de consommation des Français »⁴⁷** :
 - les ventes sur internet ont atteint 45 milliards € en 2012 (+19% sur un an), dont 20% réalisées entre novembre et décembre,
- l'arrivée de nouveaux acheteurs (+5% sur un an) soutient la tendance, tout comme l'émergence de nouveaux sites, dont le nombre a progressé de +17% pour atteindre un total de 117 500 marchands actifs fin 2012,
 - le m-commerce estimé à 1 milliard d'€ représente déjà 2% du chiffre d'affaires des ventes sur internet.

⁴⁵ Source : Banque de France.

⁴⁶ Source : Le cercle des épargnants.

⁴⁷ Source : Fevad Bilan du e-commerce en 2012.

1.1. Commerce physique

CHIFFRES CLES AU 31 DECEMBRE 2012

31 décembre 2012	Exploitation			Développement		
	m ² GLA	Loyers bruts actuels ⁴⁹ , en M€	Valeur expertisée ⁵⁰ , en M€	m ² GLA	Loyers bruts prévisionnels, en M€	Investissements nets ⁵¹ , en M€
Actifs contrôlés⁵²	744 728	197,9	3 216	411 100	121,7	1 417
Q/P Groupe	616 738	158,2	2 563	243 000	71,8	838
Q/P Minoritaires	127 989	39,6	653	168 100	49,8	580
Participations minoritaires	22 538	6,8	59	-	-	-
Gestion pour compte de tiers⁵³	211 600	41,8	683	-	-	-
Total Actifs gérés	978 866	246,5	3 958	411 100	121,7	1 417

1.1.1. Loyers nets consolidés

Les loyers nets IFRS s'élèvent à 145,8 M€ au 31 décembre 2012, en baisse de -2,1% par rapport à 2011 du fait des cessions. **A périmètre constant⁵⁴, la progression s'élève à +4,5%.**

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

	En M€	
Loyers nets Décembre 2011	148,8	
Mises en service	0,9	+0,6%
Cessions	(10,1)	+6,8%
Acquisitions	-	-
Restructurations	(0,6)	-0,4%
Variation à périmètre constant	6,7	+4,5%
Total Variation Loyers nets	(3,1)	-2,1%
Loyers nets Décembre 2012	145,8	

Mises en service

L'année 2012 a été marquée par la livraison de l'extension Est du centre régional Toulouse Gramont. Cette extension comprend, outre le « drive » Auchan, la création de 17 nouvelles boutiques et une extension de l'hypermarché Auchan sur un total d'environ 7 000 m² GLA.

Cessions

108 M€ d'actifs ont été cédés en 2012⁵⁵. Il s'agit :
 - d'une galerie commerciale d'hypermarché et d'un petit retail park situés au Nord de Bordeaux,
 - et de quatre petits actifs à Mantes, Plaisir, Chambéry et en périphérie de Grenoble,

Ces cessions, combinées à celles intervenues courant 2011, ont entraîné une baisse de loyer net de 10,1 M€ en 2012.

Restructurations

L'impact des restructurations est principalement concentré sur deux centres : Massy dont les surfaces sont progressivement libérées en vue de travaux de restructuration à venir et pour lequel la CDAC a déjà été obtenue, et Aubergenville dont le schéma a été revu afin d'y intégrer une offre loisir.

Variation des loyers nets à périmètre constant⁵⁶

	Variation	%
France (84% du patrimoine en valeur)	+8,5 M€	+7,3%
International (16% du patrimoine)	-1,8 M€	-5,5%
Total Patrimoine	+6,7 M€	+4,5%

En France, la progression particulièrement forte **(+7,3%)** a surtout été tirée par les grands centres régionaux (Cap 3000, Toulouse Gramont⁵⁷, Bercy Village...) sur lesquels les actions d'asset management ont été particulièrement intenses (avec un taux de rotation⁵⁸ des locataires supérieur à 11%).

⁴⁹ Valeurs locatives des baux signés au 1^{er} janvier 2013.

⁵⁰ Valeur d'expertise droits inclus.

⁵¹ Budget total incluant les frais financiers et coûts internes.

⁵² Actifs dont Altarea est actionnaire et pour lesquels Altarea exerce le contrôle opérationnel.

⁵³ Actifs totalement détenus par des tiers, qui ont confié à Altarea un mandat de gestion pour une durée initialement comprise entre 3 et 5 ans, renouvelable annuellement.

⁵⁴ Hors impact des mises en service, acquisitions, cessions et restructurations.

⁵⁵ A 100% droits inclus.

⁵⁶ Hors impact des mises en service, acquisitions, cessions et restructurations.

⁵⁷ Hors extension Est.

⁵⁸ Loyer des baux renouvelés/recommercialisés, ramené au loyer total de début de période.

Concernant l'international, l'essentiel de la baisse de -5,5% est concentré sur le centre commercial Due Torri (Lombardie), où un sinistre locatif unique avec une enseigne d'équipement de la maison a généré une perte de -1,3 M€. La baisse des loyers nets reflète également l'impact de la nouvelle taxe IMU⁵⁹ en Italie, qui n'est que partiellement refacturée aux locataires.

1.1.2. Performance opérationnelle des centres (France et International)

France (84% du patrimoine)

Chiffre d'affaires des enseignes et fréquentation

Données à 100%	CA TTC ⁶⁰	Fréquentation ⁶¹
Total Centres commerciaux	+2,0	+3,2%
Indice CNCC	+0,2%	-1,1%

Activité locative (loyers bruts)

	Nb de baux	Nouveau loyer	Ancien loyer	Var
Commercialisation	173	17,7 M€	-	n/a
Recommercialisation / Renouvellement	76	8,8 M€	6,8 M€	+29%
Total 2012	249	26,5 M€	6,8 M€	n/a

Rappel : Recommmercialisation / Renouvellement 2011 : +13%

Echéancier des baux

En M€, à 100%	Par date de fin de bail	% du total	Par option de sortie trien.	% du total
Echus	13,8	8,3%	16,1	9,6%
2013	3,9	2,4%	19,8	11,8%
2014	10,7	6,4%	43,5	25,9%
2015	4,8	2,9%	30,6	18,3%
2016	5,0	3,0%	30,8	18,4%
2017	19,3	11,5%	9,2	5,5%
2018	23,0	13,7%	7,1	4,2%
2019	21,1	12,6%	0,6	0,3%
2020	27,9	16,6%	2,6	1,5%
2021	17,8	10,6%	6,3	3,8%
2022	17,7	10,6%	0,0	0,0%
2023	0,6	0,4%	0,0	0,0%
> 2023	1,9	1,1%	1,0	0,6%
Total	167,6	100%	167,6	100%

Taux d'effort⁶², créances douteuses⁶³ et vacance financière⁶⁴

	2012	2011	2010
Taux d'effort	10,1%	9,6%	9,4%
Créances douteuses	1,5%	1,6%	1,9%
Vacance financière	2,8%	3,9%	3,0%

International (16% du patrimoine)

Le portefeuille de centres commerciaux à l'international est constitué de 6 actifs italiens, majoritairement situés dans le Nord de l'Italie, et d'un actif espagnol situé à Barcelone.

En Italie, les indicateurs opérationnels restent bien orientés malgré un contexte économique très défavorable, avec un chiffre d'affaires stable à +0,1%, un taux d'effort de 12,6% et une vacance financière limitée à 2,6%.

Hors sinistre Due Torri (cf. supra), les créances douteuses se maintiennent à 4,4%.

En Espagne, le chiffre d'affaires des enseignes affiche une baisse de -10,0%.

Les autres indicateurs opérationnels surperforment nettement le marché, avec un taux d'effort de 10,0%, une vacance financière de 3,0%, une absence de créances douteuses (0,1%), et une progression des loyers de +12% lors des renouvellements / recommercialisations.

1.1.3. Gestion pour compte de tiers

Ces dernières années, le Groupe a fortement développé son activité de gestion pour compte de tiers. Cette gestion porte à la fois sur :

- Les centres commerciaux arbitrés, pour lesquels le Groupe a conservé le mandat de gestion,
- Les centres pour lesquels le propriétaire a fait appel à l'expertise d'Altarea en matière de gestion de centres commerciaux.

A fin 2012, ces actifs représentent 41,8 M€ de loyers pour une valeur totale de près de 683 M€, et contribuent significativement à la croissance des revenus d'Altarea France réalisés avec des tiers.

⁵⁹ Imposta Municipale Unica (Impôt municipal sur l'immobilier), taxe foncière entrée en vigueur en Italie le 1^{er} janvier 2012.

⁶⁰ Evolution du chiffre d'affaires des locataires à surfaces constantes.

⁶¹ Centres équipés du dispositif Quantaflow.

⁶² 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, à 100% en France.

⁶³ Montant net des dotations et reprises de provisions pour créances douteuses ainsi que pertes définitives sur la période rapporté aux loyers et charges facturés, à 100% en France.

⁶⁴ Valeur locative des lots vacants (ERV) rapportée à la situation locative y compris ERV. Hors actifs en restructuration.

En M€	2009	2010	2011	2012	CAGR
Prestations de services externes	10,4	13,6	16,5	18,0 ⁶⁵	+20%

En additionnant actifs contrôlés et actifs gérés pour compte de tiers, Altarea gère un total d'environ 1 700 baux en France et 500 en Italie et en Espagne.

1.1.4. Patrimoine⁶⁶

Composition du Patrimoine

Format des actifs (M€)	2012	2011	Var
France			
Valeur moyenne	79 M€	68 M€	+15%
Nb actifs	34	39	-13%
International			
Valeur moyenne	77 M€	81 M€	-5%
Nb actifs	7	7	-

Format des actifs (M€)	2012	2011	Var
C. commerciaux régionaux	1 742	1 661	54% 51% +3 pts
Grands retail parks (Family V.)	697	684	22% 21% +1 pt
Proximité / Centre-ville	777	893	24% 28% -4 pts
TOTAL	3 216	3 238	100% 100%

Répartition géographique (M€)	2012	2011	Var
Ile-de-France	1 039	1 027	32% 32% -
PACA/Rhône-Alpes/Sud	1 221	1 224	38% 38% -
France - Autres régions	418	420	13% 13% -
International	538	567	17% 18% -
TOTAL	3 216	3 238	100% 100%

Bercy Village

A l'issue de près de 15 années de procédures, suite à une décision du Conseil d'Etat du 26 décembre 2012 la SCI Bercy Village dispose de façon définitive d'un permis de construire ayant pour objet la création du centre commercial dont elle est propriétaire. Cette décision met définitivement fin au contentieux sur la régularité des autorisations initiales du centre commercial Bercy Village.

Prise de contrôle de Cap 3000

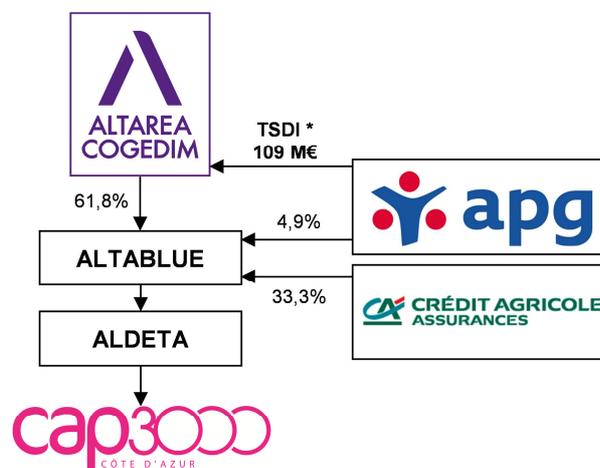
Le projet d'extension du centre commercial Cap 3000 a été décidé fin 2012. A cette fin, les fonds propres d'Altablue (holding de détention du centre) ont été portés à 409 M€, ce qui a entraîné la

⁶⁵ Dont 13,5 M€ d'honoraires liés à la gestion locative pour des tiers et 4,5 M€ d'honoraires de développement sur des programmes réalisés avec des tiers.

⁶⁶ Actifs contrôlés par le Groupe, en valeur droits inclus.

refonte des accords de gouvernance signés avec APG et Predica en 2010.

A l'issue de ces opérations, la participation d'Altarea dans Altablue a été portée à 61,8% de l'actif, qui est consolidé par intégration globale dans les comptes consolidés du Groupe, avec un impact sur les loyers à compter du 1^{er} janvier 2013.



* Titres Subordonnés à Durée Indéterminée traités comme des instruments de capitaux propres minoritaires dans les comptes consolidés IFRS du Groupe

Valorisation

Au 31 décembre 2012, la valeur des actifs contrôlés était de 3 216 M€, en légère baisse par rapport à 2011 du fait des cessions.

en M€	Loyers bruts	Valeur
TOTAL au 31-déc-2011	192,7	3 238
Mises en service	1,8	42
Acquisitions	-	-
Cessions	(7,1)	(109)
Var. périmètre constant	10,4	45
Sous-total	5,1	(23)
TOTAL au 31-déc-2012	197,9	3 216
Dont Q/P Groupe	158,2	2 563
Dont Q/P Minoritaires	39,6	653

Var. à périmètre constant	En M€	%
France	73	+2,8%
International	(28)	-5,0%
TOTAL	45	+1,4%

La baisse de la valeur des actifs italiens intègre notamment l'impact de la nouvelle taxe IMU.

Taux de capitalisation⁶⁷

Le taux de capitalisation moyen pondéré reste quasiment stable à 6,20% en 2012 (+5 bps).

Taux de capitalisation net moyen, à 100%	2012	2011
France	6,10%	6,05%
International	6,70%	6,63%
TOTAL Patrimoine	6,20%	6,15%

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

⁶⁷ Le taux de capitalisation est le rendement locatif net sur la valeur d'expertise hors droits.

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 2012. 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	41%
DTZ	France & Espagne	46%
Retail Value Italia	Italie	13%

1.1.5. Centres commerciaux en développement

Au 31 décembre 2012, le volume de projets maîtrisés par Altarea Cogedim représente un investissement net⁶⁸ prévisionnel d'environ 838 M€ en quote-part Groupe pour 72 M€ de loyers potentiels, soit un rendement brut prévisionnel sur investissement de 8,6%.

31 décembre 2012	m ² GLA	Loyers bruts prévi., en M€	Investissement, en M€	Rendement prévi.
------------------	--------------------	----------------------------	-----------------------	------------------

A 100%

Retail Parks & Family V.	112 200	16,8	198	8,5%
Centres commerciaux	298 900	104,9	1 219	8,6%
Total	411 100	121,7	1 417	8,6%
<i>Dont restructur./extensions</i>	47 500	28,3	310	9,1%
<i>Dont créations</i>	363 600	93,4	1 107	8,4%

En QP

Retail Parks & Family V.	83 000	13,0	156	8,4%
Centres commerciaux	160 000	58,8	682	8,6%
Total	243 000	71,8	838	8,6%
<i>Dont restructur./extensions</i>	32 500	16,5	193	8,5%
<i>Dont créations</i>	210 500	55,3	645	8,6%

Le Groupe Altarea Cogedim ne communique que sur un portefeuille de projets engagés ou maîtrisés⁶⁹. 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 en 2012, tant du point de vue administratif que commercial, les projets du

⁶⁸ Budget total incluant les frais financiers et coûts internes.

⁶⁹ Projets engagés : actifs en cours de construction.

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

pipeline devraient être livrés en majorité entre 2014 et 2016.

Au 31 décembre 2012, le niveau d'engagements sur ces projets s'élève à 28% (269 M€) en quote-part Groupe.

En M€, net	A 100%	En Q/P
Dépensé	297	216
Engagé restant à dépenser	97	52
Total engagements	395	269

Investissements réalisés en 2012 sur les projets en développement

Durant l'année, Altarea Cogedim a investi⁷⁰ 118 M€ en quote-part sur son portefeuille de projets.

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, Cap 3000, Bercy et Massy).

Autorisations

Pour les projets en développement, l'avancée des autorisations se fait au rythme prévu dans les calendriers d'opération.

1.1.6. Cash-flow opérationnel

En M€	31-déc-12		31-déc-11
Revenus locatifs	160,4		162,1
Loyers nets	145,8	-2%	148,8
<i>% des revenus locatifs</i>	<i>90,9%</i>		<i>91,8%</i>
Prestations de services externes ⁷¹	18,0	+10%	16,5
Production immobilisée & stockée	12,2		15,1
Charges d'exploitation	(50,5)	-5%	(53,1)
Frais de structure nets	(20,3)		(21,5)
Part des sociétés associées ⁷²	9,4		8,2
Cash-flow opérationnel	135,0	-0%	135,4
<i>% des revenus locatifs</i>	<i>84,2%</i>		<i>83,5%</i>

Le cash-flow opérationnel reste au même niveau qu'au 31 décembre 2011, l'impact négatif lié aux arbitrages ayant été compensé par l'augmentation des prestations de services externes réalisées pour compte de tiers (partenariats, centres cédés et conservés en gestion...) et par la maîtrise des charges d'exploitation.

⁷⁰ Variation de l'actif immobilisé net de la variation de dette sur fournisseurs d'immobilisations.

⁷¹ Dont 13,5 M€ d'honoraires liés à la gestion locative pour des tiers et 4,5 M€ d'honoraires de développement sur des programmes réalisés avec des tiers.

⁷² Sociétés consolidées par mise en équivalence (Gare du Nord, SEMMARIS-Rungis).

DETAIL DU PATRIMOINE GERE AU 31 DECEMBRE 2012

Centre	Surface	Loyers bruts (m€) ⁷³	Valeur (m€) ⁷⁴	Dont QP Altarea		Dont QP Tiers	
				QP	Valeur (m€) ⁷⁴	QP	Valeur (m€) ⁷⁴
Toulouse Occitania	56 200			100%		-	
Paris - Bercy Village	22 824			85%		15%	
Gare de l'Est	5 500			100%		-	
CAP 3000	64 500			33%		67%	
Thiais Village	22 324			100%		-	
Carré de Soie	60 800			50%		50%	
Massy	18 200			100%		-	
Lille - Les Tanneurs & Grand' Place	25 480			100%		-	
Aix en Provence	3 729			100%		-	
Nantes - Espace Océan	11 200			100%		-	
Mulhouse - Porte Jeune	14 769			65%		35%	
Strasbourg - L'Aubette & Aub. Tourisme	8 400			65%		35%	
Strasbourg-La Vigie	16 232			59%		41%	
Flins	9 700			100%		-	
Toulon - Grand' Var	6 336			100%		-	
Montgeron - Valdoly	5 600			100%		-	
Chalon Sur Saone	4 001			100%		-	
Toulon - Olioules	3 185			100%		-	
Tourcoing - Espace Saint Christophe	13 000			65%		35%	
Okabé	38 615			65%		35%	
Villeparisis	18 623			100%		-	
Herblay - XIV Avenue	14 200			100%		-	
Pierrelaye (RP)	9 750			100%		-	
Gennevilliers (RP)	18 863			100%		-	
Family Village Le Mans Ruaudin (RP)	23 800			100%		-	
Family Village Aubergenville (RP)	38 620			100%		-	
Brest - Guipavas (RP)	28 000			100%		-	
Limoges (RP)	28 000			75%		25%	
Divers centres commerciaux (6 actifs)	34 170			n/a		n/a	
Sous-total France	624 621	160,8	2 677		2 024		653
Barcelone - San Cugat	20 488			100%		-	
Bellinzago	20 491			100%		-	
Le Due Torri	33 680			100%		-	
Pinerolo	8 108			100%		-	
Rome - Casetta Mattei	15 385			100%		-	
Ragusa	12 609			100%		-	
Casale Monferrato	8 288			100%		-	
Sous-total International	120 107	37,0	538		538		-
Actifs contrôlés	744 728	197,9	3 216		2 563		653
Paris - Les Boutiques Gare du Nord	3 750			40%		60%	
Roubaix - Espace Grand' Rue	13 538			33%		67%	
Châlons - Hôtel de Ville	5 250			40%		60%	
Participations minoritaires	22 538	6,8	59		22		37
Ville du Bois	43 000			-		100%	
Pau Quartier Libre	33 000			-		100%	
Brest Jean Jaurès	12 800			-		100%	
Brest - Coat ar Gueven	13 000			-		100%	
Thionville	8 600			-		100%	
Bordeaux - Grand' Tour	11 200			-		100%	
Vichy	13 794			-		100%	
Reims - Espace d'Erlon	12 000			-		100%	
Toulouse Saint Georges	14 500			-		100%	
Chambourcy (RP)	33 500			-		100%	
Bordeaux - St Eulalie (RP)	13 400			-		100%	
Toulon Grand Ciel (RP)	2 800			-		100%	
Actifs gérés pour compte de Tiers	211 600	41,8	683		-		683
Total Actifs en gestion	978 866	246,5	3 958		2 584		1 373

(RP) Retail park

⁷³ Valeurs locatives des baux signés au 1^{er} janvier 2013.

⁷⁴ Valeur droits inclus.

DETAIL DES CENTRES EN DEVELOPPEMENT AU 31 DECEMBRE 2012

Centre	Création/ Restructur./ Extension	A 100%				En QP			
		GLA créée (m ²)	Loyers bruts (M€)	Invest. nets ⁷⁵ (M€)	Rende- ment	GLA créée (m ²)	Loyers bruts (M€)	Invest. nets ⁷⁵ (M€)	Rende- ment
Family Village Le Mans 2	Création	16 200				16 200			
Family Village Aubergenville 2	Extension	10 200				10 200			
Family Village Roncq	Création	58 400				29 200			
Family Village Nîmes	Création	27 400				27 400			
Retail Parks		112 200	16,8	198	8,5%	83 000	13,0	156	8,4%
Villeneuve la Garenne	Création	63 300				31 650			
La Valette du Var	Création	38 400				38 400			
Massy -X%	Restruct./Extens.	7 400				7 400			
Cap 3000	Restruct./Extens.	18 800				6 300			
Cœur d'Orly	Création	123 000				30 750			
Extension Aix	Extension	4 800				2 400			
C. Commerciaux France		255 700	88,7	1 050	8,4%	116 900	42,6	513	8,3%
Ponte Parodi (Gênes)	Création	36 900				36 900			
Le Due Torri (Lombardie)	Extension	6 200				6 200			
C. Commerciaux International		43 100	16,2	169	9,6%	43 100	16,2	169	9,6%
Total au 31 décembre 2012		411 100	121,7	1 417	8,6%	243 000	71,8	838	8,6%
<i>dont Restructur./Extensions</i>		<i>47 500</i>	<i>28,3</i>	<i>310</i>	<i>9,1%</i>	<i>32 500</i>	<i>16,5</i>	<i>193</i>	<i>8,5%</i>
<i>dont création d'actifs</i>		<i>363 600</i>	<i>93,4</i>	<i>1 107</i>	<i>8,4%</i>	<i>210 500</i>	<i>55,3</i>	<i>645</i>	<i>8,6%</i>

⁷⁵ Budget total incluant les frais financiers et coûts internes.

1.2. Commerce online

Le Groupe Altarea Cogedim est l'un des principaux acteurs du e-commerce en France, avec sa marque Rue du Commerce dont le volume d'activité a représenté 423 M€ en 2012 (+10%).

1.2.1. Evolution du marché⁷⁶

En 2012, le e-commerce enregistre 45 Md€ de ventes en France (+19%). Les grands sites marchands enregistrent pour leur part une croissance des ventes de +7% à périmètre constant⁷⁷.

Cette croissance a été notamment tirée par la création de 17 000 nouveaux sites marchands (+17%), pour atteindre un total de 117 500 sites marchands en France. Sur ce total, moins de 100 sites ont une activité supérieure à 100 M€.

Le m-commerce est également en forte hausse, pour atteindre un volume estimé à 1 Md€ en 2012 (soit 2,5x les ventes de 2011, estimées à 400 M€). Le m-commerce représente ainsi désormais 2% du marché du e-commerce.

1.2.2. Fréquentation du site RueduCommerce.com

Nombre de visiteurs (nombre total de connections sur le site)⁷⁸

Le site RueduCommerce.com enregistre une hausse de son trafic de +17% sur un an, passant de 156 à 181 millions de visiteurs sur l'année (soit une moyenne mensuelle de 15,1 millions de visiteurs). Cette croissance excède celle de l'ensemble des sites pureplayers généralistes, qui s'élève à 9%⁷⁹.

Parmi ces visiteurs, 7,8% sont issus de comportements mobiles : utilisation d'applications dédiées ou navigation sur le site (version mobile ou classique) au moyen de smartphones ou de tablettes.

Nombre de visiteurs uniques (VU) mensuels moyens (internauts ayant visité le site au moins une fois sur une période d'un mois)⁸⁰

Rue du Commerce maintient également son positionnement de site leader, dans le « Top 10 » des sites marchands généralistes en France⁸¹.

⁷⁶ Bilan E-Commerce 2012 de la FEVAD.

⁷⁷ Baromètre iCE 40 de la FEVAD (croissance des sites leaders, à périmètre constant).

⁷⁸ Données Xiti.

⁷⁹ Données Médiamétrie//NetRating, moyenne janvier-novembre 2012.

⁸⁰ Données Médiamétrie//NetRating, moyenne janvier-novembre 2012.

Sites marchands généralistes	VU Mensuels moyens 2012, en milliers
1 Amazon	12 428
2 Cdiscount	9 168
3 Fnac	8 592
4 PriceMinister	7 544
5 La Redoute	7 371
6 Carrefour	6 667
7 Vente-privee.com	6 047
8 RueduCommerce.com	5 095
9 3 Suisses	4 469
10 Pixmania	4 339

Si ce « top 10 » présente peu d'évolutions par rapport à 2011, il faut toutefois noter la montée en puissance des sites des enseignes de distribution issues du commerce physique, dont 10 font aujourd'hui parti du Top 40 des sites leader de e-commerce en France⁸² (contre 7 en 2011). Cela confirme la vision d'Altarea Cogedim d'être présent sur les deux canaux (physique et online), au même titre que ses clients enseignes.

1.2.3. Performances de Rue du Commerce

A l'origine distributeur online de produits techniques, Rue du Commerce est le premier site à avoir lancé en France une place de marché (la « Galerie »), dont le fonctionnement présente de nombreuses similitudes avec celui d'un centre commercial.

En 2012, le site enregistre un volume d'affaires de 423 M€ (+10%), issu à hauteur de 75% de la distribution en propre et à hauteur de 25% de la Galerie marchande.

En M€	2012	2011	Var
Distribution en propre	315,7	289,0	+9%
CA des Commerçants de la Galerie	107,5	94,7	+14%
Volume d'affaires	423,2	383,7	+10%

En 2012, Rue du Commerce a enregistré 2,4 millions de commandes, pour un panier moyen d'environ 201 €.

Evénements de l'année 2012

2012 a été pour Rue du Commerce l'année de l'intégration au sein d'Altarea Cogedim et de la mise en œuvre d'un important programme d'investissements. Parmi les innovations technologiques et les « expériences multicanal » phares, on notera :

⁸¹ Classement Médiamétrie//NetRating selon le nombre de Visiteurs uniques mensuels (i.e. nombre d'internautes ayant visité le site au moins une fois sur une période d'un mois) sur la période janvier-novembre 2012.

⁸² Baromètre iCE 40 de la FEVAD.

- Innovations technologiques :
 - la refonte de l'ergonomie du site et la simplification du parcours d'achat,
 - le lancement en novembre 2012 de l'application mobile, devenue l'une des principales applications de m-commerce en France avec plus de 100 000 téléchargements réalisés en moins de 2 mois à fin décembre,
- Synergies multicanal :
 - la montée en gamme et le recrutement de 240 nouveaux marchands, dont 14 enseignes présentes dans les centres commerciaux du Groupe Altarea Cogedim⁸³ ;
 - les opérations de cross-marketing en matière publicitaire (par exemple, publicité géolocalisée sur Rue du Commerce pour les 25 principaux centres commerciaux du Groupe).

La Galerie Marchande online

Rue du Commerce exploite depuis 2007 la « Galerie », une place de marché en ligne qui offre via le site RueduCommerce.com un support de vente à un cybermarchand partenaire, en échange d'une commission sur les ventes réalisées par ce dernier.

	2012	2011	2010	CAGR
CA Commerçants partenaires (M€ HT)	107,5 M	94,7 M	67,9 M	+26%
Commissions RDC	9,4 M	7,5 M	5,0 M	+38%
Taux commission	8,8%	8,0%	7,3%	+1,5 pt
Nb de commandes	1,10 m	0,93 m	0,74 m	+22%
Panier moyen (TTC)	130,5 €	138,2 €	128,8 €	+1,6€

Au cours de l'année, le volume d'affaires de la Galerie a fortement augmenté (+14% par rapport à 2011), résultant de la forte croissance des univers mode, maison, jardin et bricolage notamment.

Le taux de commission moyen associé s'élève à 8,8%, gagnant 0,8 point par rapport à 2011 grâce à un mix produit plus rémunérateur (mode, jardin et maison notamment, principaux « univers » de la Galerie Marchande après l'électroménager).

A moyen terme, l'objectif du Groupe est d'attirer l'essentiel des enseignes présentes dans ses centres physiques sur la place de marché de Rue du Commerce. A cet effet Rue du Commerce a lancé en 2012 les « shops-in-shop » (espaces spécifiques dédiés par marque, inclus dans le site RueduCommerce.com) dont le fonctionnement est relativement similaire à celui des corners des grands magasins. Cette offre à destination des enseignes alliant espace de vente physique et online est actuellement sans équivalent et

constitue un facteur de différenciation pour le Groupe qui ira croissant avec l'essor du multicanal.

La distribution de produits high-tech

Dans un marché français très déprimé (repli de 2,8% des produits High Tech)⁸⁴, le chiffre d'affaires High Tech réalisé par Rue du Commerce progresse fortement à 315,7 M€ (+9%) pour un panier moyen important (241€ TTC). Cette surperformance confirme le savoir-faire de Rue du Commerce dans ce secteur.

	2012	2011	Var
CA Distribution	315,7 M€	289,0 M€	+9%
Nb de commandes	1,29 m	0,93 m	+5%
Panier moyen (TTC)	241 €	237 €	+2%

Résultats du Groupe Rue du Commerce

En M€	31-déc-12	31-déc-11
Chiffre d'affaires Distribution	315,7	289,0
Achats consommés et autres	(291,3)	(262,1)
Marge brute	24,4	26,9
% du CA	7,7%	9,3%
Commissions Galerie Marchande	9,4	7,5
Frais de structure nets	(39,9)	(28,0)
Cash-flow opérationnel	(6,0)	6,4
% du CA	-1,9%	10,5%

Sur l'exercice 2012, Rue du Commerce a fait l'objet de nombreux investissements techniques (site, application mobile...), marketing et humains (recrutements de profils experts) afin de sécuriser son activité et accélérer son développement, notamment par la croissance de la Galerie Marchande.

A court terme, ces investissements ont impacté négativement le cash-flow opérationnel 2012.

Du point de vue opérationnel, le groupe s'est fixé pour objectif d'atteindre 1 Md€ de volume d'activité à horizon 4 à 5 ans et de figurer dans le Top 5 des sites de e-commerce en France. Sur le plan financier, le retour à la rentabilité est l'un des objectifs à moyen terme du Groupe.

2012 a également été marquée par le rachat par le Groupe Altarea Cogedim de la participation détenue par les minoritaires (20%) dans Altacom, holding de détention de la société Rue du Commerce.

Par ailleurs, une offre publique de retrait des actions de Rue du Commerce avec retrait obligatoire (OPRO) des minoritaires a été initiée par Altacom le 27 février 2013, marquant ainsi l'achèvement de l'intégration de Rue du Commerce dans le Groupe Altarea Cogedim.

⁸³ Et 50 enseignes additionnelles en cours de discussion.

⁸⁴ Sur les 11 premiers mois de l'année (source GfK).

2. Logement

2.1. Tendances 2012

L'année 2012 a été marquée par une forte baisse de l'activité commerciale de logements neufs : avec environ 73 700 lots vendus⁸⁵, soit le niveau le plus bas depuis 16 ans, les ventes sont en retrait de 28% comparé aux 103 300 lots vendus en 2011.

Plusieurs facteurs se sont cumulés : le contexte économique difficile entamant la confiance des acquéreurs, le resserrement des conditions de crédit malgré des taux très bas, des incitations fiscales diminuées depuis fin 2011 ainsi que l'incertitude liée à l'environnement fiscal et réglementaire.

La baisse des mises en chantier (-24%⁸⁶) et des autorisations administratives (-12%⁸⁷) en 2012 devrait accentuer le manque de logements neufs.

Ce manque, estimé à près de 1 million en France, fait du logement un véritable enjeu des politiques publiques, qu'il s'agisse de l'accession pour tous ou de l'investissement privé. Ainsi, deux dispositifs de soutien au logement neuf sont d'ores et déjà entrés en vigueur depuis le 1er janvier 2013 : la réforme du prêt à taux zéro (PTZ+) et l'aide à l'investissement locatif dite « Duflot ». Celle-ci sera plus attractive que le Scellier (réduction d'impôt de 18% vs 13% pour le Scellier) moyennant une dimension plus sociale (plafonnement des loyers et plafonnement des ressources des locataires).

Par ailleurs, des réflexions sont en cours pour inciter les investisseurs institutionnels à revenir sur le marché du logement neuf.

2.2. Une adaptation de l'offre qui porte ses fruits

Capitaliser sur les atouts « Marque Cogedim »

Le « capital marque » de Cogedim fonde la stratégie d'élargissement de la clientèle. En s'appuyant sur ses équipes, dont la capacité d'adaptation est avérée, Altarea Cogedim sait offrir une réponse adaptée au marché et **s'orienter résolument vers les produits d'entrée et de milieu de gamme, tout en maintenant « la qualité pour principe »**.

⁸⁵ Source : estimation FPI dans son communiqué de presse du 14 février 2013.

⁸⁶ Source : Ministère de l'Ecologie : Chiffres et Statistiques – décembre 2012 – variation du 3^{ème} trimestre 2012 par rapport à la même période de 2011.

⁸⁷ Idem note précédente.

Evolution de la gamme de produits

Depuis désormais plusieurs années, Cogedim a élargi ses gammes de logements pour répondre à la tendance de la demande tout en capitalisant sur ses fondamentaux. L'offre Cogedim se décline aujourd'hui en cinq gammes qui peuvent être regroupées de la manière suivante :

- Trois segments de haut de gamme se définissant par un positionnement élevé en termes d'architecture, de qualité et de localisation. Ces gammes proposent des logements à plus de 5 000 €/m² en Ile-de-France et plus de 3 600 €/m² en Régions, jusqu'aux programmes d'exception.
- Deux segments de milieu et entrée de gamme : tout en maintenant l'exigence de qualité Cogedim, les programmes de ces gammes « A et B » sont conçus pour répondre spécifiquement :
 - au besoin de logements en accession adaptés à la **solvabilité de nos clients** ;
 - au souhait des investisseurs particuliers de bénéficier du **nouveau dispositif « Duflot »** ;
 - à la volonté des collectivités publiques de développer des **opérations « à prix maîtrisés »**⁸⁸.

Par ailleurs, Altarea Cogedim développe une **gamme étendue de Résidences Services** :

- Résidences séniors Cogedim Club® (Sèvres, Pégomas, Chambéry...);
- Résidences Affaire (Apparthotel Paris Nanterre, Courbevoie) ;
- Résidences étudiantes (Toulouse, Nanterre, St Ouen...).

Des lancements adaptés à la réalité du marché

En 2012, Cogedim a privilégié les programmes de moyennes gammes, pour lesquels la demande du marché est forte : 71% des lancements commerciaux ont été effectués dans ces deux gammes de produits.

Des réservations⁸⁹ en ligne avec le marché en 2012

*Réservations en valeur et en lots*⁹⁰

Les réservations réalisées par le groupe en 2012 s'établissent à 861 M€ TTC et 3 197 lots.

⁸⁸ Opérations pour lesquelles les prix de vente sont plafonnés, en contrepartie d'un prix de foncier négocié à un niveau réduit. En 2012, Altarea Cogedim a développé des opérations à prix maîtrisés en Ile-de-France (Saint Ouen, Nanterre, Bagneux...) comme en région (Nice Meridia).

⁸⁹ Réservations nettes des désistements.

⁹⁰ En quote-part consolidée.

	2012	2011	Var
Ventes au détail	646 M€	843 M€	-23%
Ventes en bloc	215 M€	362 M€	-41%
TOTAL EN VALEUR	861 M€	1 205 M€	-29%
Ventes au détail	2 103 lots	2 523 lots	-17%
Ventes en bloc	1 094 lots	1 674 lots	-35%
TOTAL EN LOTS	3 197 lots	4 197 lots	-24%

L'écart entre la baisse en valeur (-29%) et en lots (-24%) est le reflet de la progression des réservations dans les moyennes gammes, pour lesquelles le prix de vente moyen par unité est plus faible.

Les ventes en accession représentent 63% des réservations en 2012 (en valeur), confirmant l'intérêt pour la pierre comme valeur refuge.

Les ventes en bloc aux investisseurs institutionnels sont en baisse de 41% comparé à l'année 2011, qui avait été marquée par un volume très important de ventes à des établissements médicaux en Ile-de-France.

Réservations par gamme de produit

En M€ TTC	Moyennes gammes	Haut de gamme	Résidences Services	Total	% par région
IDF	274	172	25	471	55%
PACA	85	38	3	126	15%
Rhône-Alpes	74	83	0	157	18%
Grand Ouest	45	29	34	107	12%
TOTAL	477	322	62	861	100%
% par gamme	56%	37%	7%		

Conséquence de la stratégie de lancement exposée ci-avant, la part des réservations dans les gammes « A et B » a dépassé sensiblement celle des réservations dans les segments haut de gamme.

Le taux d'écoulement mensuel des nouvelles opérations lancées dans les gammes « A et B » s'élève à 31% en moyenne sur l'année, et les placements ont augmenté de + 4% en valeur comparé à 2011⁹¹, dans un marché national pourtant en baisse très significative dans les mêmes gammes.

Au global, ce mouvement ne compense cependant pas la baisse de la demande sur le haut de gamme, mais correspond parfaitement à l'évolution de la demande, permettant à Cogedim de conserver ses parts de marché.

⁹¹ 477 M€ en 2012 vs 460 M€ en 2011.

Signatures notariées

En M€ TTC	Moyennes gammes	Haut de gamme	Résidences Services	Total	% par région
IDF	177	302	26	505	59%
PACA	78	26	-	104	12%
Rhône-Alpes	66	97	-	164	19%
Grand Ouest	46	20	20	87	10%
TOTAL	367	446	46	860	100%
% par gamme	43%	52%	5%		

2011 sans Laennec	879
Var	-2%
2011 Total	1 070
Var	-20%

Hors effet exceptionnel du programme Laennec en 2011, le niveau de signatures notariées reste stable entre 2011 et 2012.

2.3. Résultat opérationnel

Le chiffre d'affaires et la marge immobilière connaissent une forte progression (respectivement de + 15% et de + 26%), fruit des gains de parts de marché réalisés par Cogedim au cours des trois dernières années.

Chiffre d'affaires⁹²

En M€ TTC	Moyennes gammes	Haut de gamme	Résidences Services	Total	% par région
IDF	177	413	8	598	63%
PACA	72	41	-	113	12%
Rhône-Alpes	50	86	4	139	15%
Grand Ouest	81	7	10	98	10%
TOTAL	380	547	22	949	100%
% par gamme	40%	58%	2%		

2011	822
Var	+15%

Marge immobilière⁹³ et cash-flow opérationnel

En M€	31-déc-12	31-déc-11
Chiffre d'affaires	948,6	821,5
Coût des ventes	(820,7)	(719,9)
Marge immobilière	127,8	101,7
% du CA	13,5%	12,4%
Production stockée	57,4	63,0
Frais de structure	(84,3)	(83,1)
Autres	(0,3)	4,5
Cash-flow opérationnel	100,6	86,1
% du CA	10,6%	10,5%

⁹² 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.

⁹³ La marge immobilière est calculée après frais financiers stockés, après frais et honoraires de commercialisation et de publicité.

Le taux de marge opérationnelle est stable à 10,6% : la croissance de l'activité s'est accompagnée d'une bonne maîtrise des frais de structure malgré les investissements d'avenir.

Backlog

A fin 2012, le backlog⁹⁴ logements s'établit à 1 414 M€, soit 18 mois de chiffre d'affaires, ce qui continue de conférer au Groupe une excellente visibilité sur ses résultats futurs en promotion logement.

En M€ TTC	CA acté non avancé	CA réservé non acté	Total	% par région	Nb de mois
IDF	594	293	887	63%	
PACA	77	76	153	11%	
Rhône-Alpes	178	68	245	17%	
Grand Ouest	79	49	128	9%	
TOTAL	928	486	1 414	100%	18
Répartition	66%	34%			
2011	1 137	483	1 620		
Var			-13%		

2.4. Gestion des engagements

DECOMPOSITION DE L'OFFRE A LA VENTE AU 31 DECEMBRE 2012 (611 M€ TTC) EN FONCTION DU STADE D'AVANCEMENT OPERATIONNEL

Phases opérationnelles	<--- Risque --->			Logements achevés en stock
	Montage (foncier non acquis)	Foncier acquis / chantier non lancé	Foncier acquis / chantier en cours	
Dépenses engagées (en M€ HT)	15	12		
Prix de revient de l'offre à la vente (en M€ HT)		75	210	1
Offre à la vente (611 M€ TTC)	226	109	275	1
En %	37%	18%	45%	ns
		en 2013 en 2014 en 2015	57 M€ 146 M€ 72 M€	

Gestion de l'offre à la vente

55% 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

⁹⁴ Le backlog est composé du CA HT des ventes notariées restant à appréhender à l'avancement de la construction et des réservations des ventes au détail et en bloc à régulariser chez notaires.

de rétractation (promesses unilatérales principalement).

45% de l'offre est actuellement en cours de construction. Seuls 57 M€ (sur 275 M€) correspondent à des lots à livrer d'ici fin 2013. Le stock de produits finis est quant à lui quasiment nul (1 M€).

Cette répartition des opérations par stade d'avancement est le reflet des critères prudentiels mis en place par le Groupe :

- La volonté de privilégier la signature de foncier sous promesse de vente unilatérale plutôt que des promesses synallagmatiques ;
- Une forte pré-commercialisation requise lors de l'acquisition du foncier puis 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 fait 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.

La gestion du cycle

Grâce à la mise en place 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.

Offre à la vente⁹⁵ et portefeuille foncier⁹⁶

En M€ TTC	< 1 an	> 1 an	Total 2012	Nb de mois	2011
Offre à la vente	611		611	9	633
Portefeuille foncier	1 967	1 490	3 457	48	2 988
TOTAL Pipeline	2 578	1 490	4 068*	57	3 621
2011	2 906	715	3 621		
Var	-11%	+108%	+12%		

* Soit environ 13 550 logements

⁹⁵ L'offre à la vente est constituée des lots disponibles à la vente, et exprimée en chiffre d'affaires TTC.

⁹⁶ Le portefeuille foncier est constitué 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.

Le pipeline résidentiel (offre à la vente + portefeuille foncier) est composé :

- **A moins d'un an**, d'opérations orientées principalement vers des produits d'entrée et milieu de gamme répondant aux attentes du marché existant ;
- **A plus d'un an**, d'opérations « tous produits » permettant au groupe de saisir des opportunités dans toutes les gammes dès la reprise du marché.

3. Bureau

3.1. Conjoncture et positionnement du Groupe

Investissement en immobilier d'entreprise ⁹⁷

Le marché de l'investissement enregistre 11 milliards d'euros échangés sur le marché français, en repli de 8% rapport à l'année dernière. Le contexte économique conduit les investisseurs à faire preuve d'une grande prudence et à se positionner sur des actifs « core » neufs ou restructurés et loués à long terme.

Placements en immobilier d'entreprise ⁹⁸

En Ile-de-France, la demande placée en 2012 s'établit à 2,4 millions de m². Après un 1^{er} semestre calme, l'activité des 3^{ème} et 4^{ème} trimestres a permis de limiter la baisse par rapport à 2011 à 3%.

Les déménagements d'entreprises restent essentiellement motivés par les politiques d'optimisation des surfaces et surtout la recherche de loyers moins élevés. Dans ce contexte économique peu propice, les investisseurs prennent peu de risques en termes de placements, en évitant la construction en blanc et en préférant limiter les risques de développement sur des clés-en-main (qui restent cependant rares, les entreprises différant les prises de décision immobilières).

Pour la 3^{ème} année consécutive, l'offre immédiate demeure quasi-stable avec 3,6 millions de m² disponibles en Ile-de-France au 1^{er} janvier 2013. La part du neuf / restructuré diminue progressivement et s'élève à 19%.

En région, le marché reste très attentiste et disparate : certains quartiers d'affaire en mutation présentent de réelles opportunités de développement de l'offre tertiaire (exemple : quartier de la Part-Dieu à Lyon), quand d'autres villes sont actuellement marquées par un stock important.

3.2. Activité de l'année 2012

En matière d'Immobilier d'Entreprise, le Groupe intervient auprès des investisseurs institutionnels avec les trois offres de services suivantes :

1. En qualité de promoteur en signant des VEFA (Vente en Etat Futur d'Achèvement) ou des CPI (Contrat de Promotion Immobilière) pour lesquels il assume le coût et le délai de réalisation.

Par son savoir-faire, le Groupe est à même d'apporter des réponses « clé-en-main » efficaces aux utilisateurs, comme le montrent les réalisations ci-dessous :

- *Livraison du siège social de POMONA à Antony (Croix-de-Berny), bâtiment de 13 425 m² SHON construit en co-promotion avec Life Invest.*
- *Lancement de la construction du siège social de Mercedes Benz France, à Montigny-le-Bretonneux : ensemble immobilier de 19 400 m² HON (bureaux + centre de formation) loué pour 12 ans fermes à Mercedes France (livraison prévue fin 2013).*

Malgré un contexte peu porteur pour le lancement d'opération en blanc, le Groupe a néanmoins réussi à se positionner en tant que promoteur, assumant les risques d'exécution et de livraison, sur des développements dont la sortie est sécurisée par un investisseur qui assume le risque locatif :

- *Construction du « Sisley » à Saint-Denis (parc d'affaire Landy 2) : immeuble de bureaux de 22 000 m² HON en partie loué à Siemens.*
- *Paris - Laennec : Réalisation d'un ensemble immobilier tertiaire pour le compte d'un investisseur institutionnel.*
- *Paris – Rue des archives : Rénovation de 2 bâtiments tertiaires pour le compte d'un investisseur international.*
- *Marseille – Euromed Center : Quartier mixte de 63 000 m² HON (4 immeubles de bureaux, un hôtel 4*, des commerces et un parking public), dont les travaux de la 1^{ère} tranche ont démarré en juin.*
- *Lyon : 2 immeubles de bureaux vendus à un assureur français.*

En hôtellerie, le Groupe confirme son savoir-faire :

- *Livraison du Radisson Blu à Nantes : Restructuration de l'ancien Palais de Justice en hôtel 4* de 142 chambres et 10 850 m² SHON.*
- *Transformation de l'Hôtel Dieu à Marseille en Hôtel 5 * (Intercontinental) : travaux en cours pour une ouverture de l'hôtel prévue en 2013.*
- *MASSY – Place du Grand Ouest : Projet d'un hôtel de 150 chambres environ, dans le cadre d'un projet mixte de 100 000 m² HON.*

⁹⁷ Données Jones Lang Lasalle du 4^{ème} trimestre 2012.

⁹⁸ Données CBRE du 4^{ème} trimestre 2012.

2. En réalisant des missions de conseil et de prestation (Maître d'Ouvrage Délégué...), en assurant par exemple pour le compte d'un propriétaire les missions d'un promoteur en contrepartie d'honoraires :

- *Livraison Avenue de Matignon, Paris* : MOD pour la restructuration d'un immeuble de 8 050 m² HON, commercialisé à 100% avant la livraison.

3. En tant qu'investisseur, fund et asset manager à travers AltaFund (dans lequel le Groupe détient une quote-part limitée à environ 17%).

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 bénéficiera d'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 les critères d'investissement d'AltaFund.

Transactions 2012

Depuis le début de l'année, le Groupe a signé trois accords portant sur 108 800 m² et représentant un chiffre d'affaires prévisionnel de 248 M€ TTC en quote-part pour le Groupe.

	Surface HON	Valeur
Paris, Rue des Archives	26 400 m ²	
Marseille, Euromed Center	63 000 m ²	
Montigny, VEFA Mercedes B.	19 400 m ²	
Total Livré	108 800 m²	248 M€

Livraisons

Au cours de l'année 2012, le Groupe Altarea Cogedim a livré 2 immeubles de bureaux et un hôtel 4* développant au total 32 325 m².

	Surface HON
Paris, Avenue de Matignon (Bureaux)	8 050
Antony, Croix de Berny (siège Pomona)	13 425
Nantes, Palais de Justice (Hôtel Radisson Blu)	10 850
Total Livré	32 325

Projets maîtrisés

Au 31 décembre 2012, le Groupe maîtrise 22 projets d'immobilier d'entreprise représentant un potentiel total de 564 000 m² SHON, et comportant également 4 hôtels.

En Milliers de m ² SHON, à 100%	MOD	Promotion	Total
Bureaux	76	425	502
Hôtels		57	57
Autres (logistique...)		5	5
Total Maîtrisé	76	488	564

3.3. Chiffre d'affaires et cash-flow opérationnel

En M€	31-déc-12		31-déc-11
Chiffre d'affaires	113,6	+11%	102,0
Marge immobilière	7,3	+134%	3,1
% du CA	6,5%		3,1%
Prestation de services externes	5,3	-13%	6,1
Production stockée	5,1		3,9
Frais de structure	(12,2)		(11,7)
Autres	(0,4)		(1,3)
Cash-flow opérationnel	5,1	n/a	0,1
% du CA	4,4%		0,1%

Dans un contexte difficile, Altarea Cogedim affiche un chiffre d'affaires 2012 de 113,6 M€ (+11 %) et une reprise des profits.

La marge immobilière s'établit à 7,3 M€ avec un ratio sur chiffre d'affaires en hausse de 3,4 points. Cette évolution s'explique par un nombre d'opérations en cours de travaux plus important, présentant des rentabilités supérieures.

Au vu du backlog et des succès commerciaux de l'année, le Groupe prévoit une contribution fortement accrue du pôle Bureau en 2013, avec un impact significatif des opérations Raspail, Mercedes et Euromed notamment.

3.4. Backlog⁹⁹ VEFA/CPI et MOD

Le backlog VEFA/CPI représente 176,9 M€ à fin décembre 2012, comparé à 157 M€ l'année précédente. Le Groupe dispose également d'un backlog d'honoraires de MOD stable de 5,3 M€.

⁹⁹ 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)

1. Résultats

- Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe est en très forte croissance à 1 584,0 M€ (+42%), en raison notamment de la 1^{ère} intégration de Rue du Commerce en compte de résultat. A périmètre constant¹⁰⁰, le chiffre d'affaires consolidé augmente de +13% à 1 259 M€, avec une contribution positive de tous les métiers : +5% en commerces physiques, +15% en logements et +10% en bureaux.
- Au 31 décembre 2012, le FFO (Cash-flow courant des opérations) s'élève à 158,6 M€ (+13%). En part du Groupe, le FFO s'élève à 149,7 M€, soit 14,2 € action (+8,3%).

En M€	2012			2011		
	Cash-flow courant des opérations (FFO)	Variations de valeurs, charges calculées et frais de transaction ¹⁰¹	TOTAL	Cash-flow courant des opérations (FFO)	Variations de valeurs, charges calculées et frais de transaction	TOTAL
Commerces "Physiques"	190,9 +5%		190,9	182,3		182,3
Commerces "Online"	325,1 +10% ¹⁰²		325,1	-		-
Logements	949,2 +15%		949,2	822,6		822,6
Bureaux	118,8 +10%		118,8	108,1		108,1
CHIFFRE D'AFFAIRES	1 584,0 +42%		1 584,0	1 113,1		1 113,1
Commerces "Physiques"	135,0 -0%	27,3	162,2	135,4	64,9	200,4
Commerces "Online"	(6,0) n/a	(7,9)	(13,9)	-	(1,7)	(1,7)
Logements	100,6 +17%	(4,8)	95,8	86,1	(9,0)	77,1
Bureaux	5,1 n/a	(1,0)	4,0	0,1	(7,6)	(7,4)
Autres	(2,5) n/a	(0,6)	(3,1)	(1,7)	(0,5)	(2,3)
RESULTAT OPERATIONNEL	232,2 +6%	12,9	245,0	219,9	46,1	266,1
Coût de l'endettement net	(71,7) -9%	(3,7)	(75,5)	(78,7)	(3,1)	(81,9)
Var. de valeur et résultat de cessions des IF	-	(78,4)	(78,4)	-	(80,4)	(80,4)
Résultat de cession de participation	-	0,7	0,7	-	(0,1)	(0,1)
Impôts sur les sociétés	(1,9)	(29,8)	(31,6)	(0,8)	(8,8)	(9,6)
RESULTAT NET	158,6 +13%	(98,4)	60,2	140,4	(46,3)	94,1
Dont Résultat Net, Part du Groupe	149,7 +11%	(93,8)	55,9	134,3	(46,0)	88,3
Nombre moyen d'actions après effet dilutif (en millions)	10,547			10,241		
FFO PART DU GROUPE PAR ACTION	14,19€ +8,3%			13,11€		

1.1. Chiffre d'affaires : 1 584,0 M€ (+42%)

Commerces physiques : 190,9 M€ (+5%)

Le chiffre d'affaires des commerces physiques comprend 160,4 M€ de revenus locatifs¹⁰³ (-1,1%) et 18,0 M€ de prestations de services réalisées avec des tiers (+9,6%). Il comprend également 12,3 M€ de chiffre d'affaires relatif à des ventes réalisées dans le cadre d'opération de promotion (coque de l'hypermarché de Villeneuve la Garenne essentiellement vendue en VEFA à Carrefour)

¹⁰⁰ Hors Rue du Commerce.

¹⁰¹ Dotations aux amortissements et aux provisions non courantes, AGA, provisions retraites, étalements des frais d'émission d'emprunts.

¹⁰² Proforma.

¹⁰³ Comptabilisés selon la norme IAS 17 « Contrats de location ».

A la suite des opérations ayant abouti à la prise de contrôle de Cap 3000, ce dernier est désormais consolidé en intégration globale au bilan. Compte-tenu de la date de réalisation de ces opérations (fin décembre 2012), les revenus issus de Cap 3000 en 2012 ont été maintenus à 33,33% en compte de résultat¹⁰⁴.

Commerce online : 325,1 M€ (+10%)

Le chiffre d'affaires comptable provient essentiellement de la distribution en propre (315,7 M€ soit +9%). Les commissions générées par la marketplace (9,4 M€ soit +25%) sont en forte croissance en raison d'une part de la croissance du volume d'activité des marchands (107,5 M€ soit +13%) et d'autre part de l'augmentation du taux moyen de commission qui s'établit à 8,8% (+80 bp).

¹⁰⁴ Revenus locatifs 2012 de Cap 3000 : 30,5 M€ à 100%.

Logements : 949,2 M€ (+15%)

Le chiffre d'affaires promotion est reconnu selon « la méthode à l'avancement »¹⁰⁵ proportionnellement à l'avancement technique (coûts encourus / coûts prévisionnels totaux hors foncier) et à l'avancement de la commercialisation (ventes régularisées / ventes prévisionnelles totales) des programmes.

La forte progression provient des gains de parts de marché enregistrées au cours des dernières années.

Bureaux : 118,8 M€ (+10%)

Le chiffre d'affaires est en croissance de +10%. Réparti sur une dizaine d'opérations, il devrait connaître une forte augmentation en 2013 en raison du backlog engrangé depuis 2 ans.

1.2. FFO¹⁰⁶ : 158,6 M€ (+13%)

Le FFO correspond au cash-flow opérationnel après impact du coût de l'endettement net et de l'impôt décaissé.

Le FFO du Groupe connaît pour la 9^{ème} année consécutive une croissance à deux chiffres.

Cash-flow opérationnel¹⁰⁷ (+6%)

En 2012, le cash-flow opérationnel progresse de +6% à 232,2 M€, essentiellement tiré par la promotion logement (+17%) et par l'activité bureau dont la contribution est redevenue nettement positive. L'impact négatif de Rue du Commerce provient en totalité de l'accélération des investissements qui ont été décidés en 2012 par le Groupe. D'un point de vue comptable les investissements réalisés sur cette activité sont intégralement passés en charge.

Coût de l'endettement net (-9%)

La baisse du coût de l'endettement net s'explique par la légère diminution du coût moyen de la dette d'une part (3,52% soit -7 bp) et par l'augmentation des frais financiers capitalisés relatifs à la montée en puissance des opérations en cours de construction d'autre part¹⁰⁸.

¹⁰⁵ Suivant la norme IAS 18 « produits des activités ordinaires » et l'interprétation IFRIC 15 « contrats de construction de biens immobiliers ».

¹⁰⁶ Funds From Operations, ou Cash-flow courant des opérations.

¹⁰⁷ Ou EBITDA consolidé.

¹⁰⁸ 9,6 M€ de frais financiers relatifs à des opérations de développement ont été activés sur 2012 principalement sur les projets de Villeneuve-la-Garenne, Nîmes et Cap 3000.

Impôt décaissé

Il s'agit de l'impôt payé par le secteur non SIIC essentiellement regroupé sous l'intégration fiscale Altareit et comprenant notamment la promotion et Rue du Commerce. En 2012 le Groupe a bénéficié de déficits fiscaux qui lui ont permis de limiter le montant de l'IS à décaisser à 2,0 M€. Compte tenu du profil des résultats à venir et du durcissement des règles d'imputation des déficits, le Groupe s'attend à voir ce poste augmenter au cours des prochaines années.

1.3. Variations de valeurs et charges calculées : -98,4 M€

	En M€
Var. de valeurs – Immeubles de placement, France	49,7
Var. de valeurs – Imm. de placement, International	(30,1)
Variation de valeurs – Instruments financiers	(78,4)
Cessions d'actifs	(5,4)
Impôts différés	(29,6)
Charges calculées ¹⁰⁹	(4,6)
TOTAL	(98,4)

La perte enregistrée en 2012 correspond principalement à la variation de valeur du portefeuille de swaps consécutive à la forte baisse des taux intervenue au cours de l'année.

La charge comptable d'impôt différé (non cash) est en quasi-totalité liée au secteur de la promotion et correspond aux décalages temporels entre le résultat IFRS et le résultat fiscal.

Nombre moyen d'actions après effet dilutif

Le nombre moyen d'actions après effet dilutif est le nombre moyen d'actions émises diluées des plans de stock-options et actions gratuites attribuées au 31 décembre 2012 après prise en compte de l'autocontrôle et de l'impact du dividende payé en action¹¹⁰.

¹⁰⁹ Dotations aux amortissements et aux provisions non courantes, AGA, provisions retraites, étalements des frais d'émission d'emprunts.

¹¹⁰ Création de 732 624 actions en date du 11 juin 2012.

2. Actif net réévalué (ANR)

Au 31 décembre 2012, l'ANR EPRA d'Altarea Cogedim s'établit à 1 620,7 M€, en hausse de +3,6% par rapport au 31 décembre 2011.

Ramené par action, l'ANR est de 148,6 €/action, soit une baisse de -3,4% après effet dilutif du dividende 2012 versé en titres¹¹¹.

ANR GROUPE	31-déc-12		31-déc-11	
	En M€	€/action	En M€	€/action
Capitaux propres consolidés part du Groupe	1 023,7	93,8	988,1	97,1
(1) Impact des titres donnant accès au capital	-	-	-	-
(2) Retraitement d'impôt différé au bilan sur actifs non SIIC (actifs à l'international)	38,0		42,9	
(2) Impôt effectif sur plus values latente des actifs non SIIC*	(50,3)		(53,1)	
(3) Retraitement des droits déduits sur les valeurs d'actifs au bilan	134,5		131,6	
(3) Droits et frais de cession estimés*	(86,2)		(77,8)	
(4) Autres plus-values latentes	381,9		406,5	
(5) Part des commandités**	(15,7)		(16,8)	
ANR "EPRA NNNAV" DE LIQUIDATION DILUE***	1 425,9	130,7	1 421,5	139,7
Retraitement des droits et frais de cession estimés*	86,2		77,8	
Part des commandités**	(0,9)		(0,9)	
ANR DE CONTINUATION DILUE***	1 511,1	138,5	1 498,4	147,2
Réintégration des droits déduits sur les valeurs d'actifs au bilan	(134,5)		(131,6)	
Retraitement de l'impôt effectif sur plus values latente des actifs non SIIC*	50,3		53,1	
Retraitement des instruments financiers	177,1		127,0	
Retraitement de la part des commandités**	16,6		17,7	
ANR EPRA DILUE ***	1 620,7	148,6	1 564,6	153,7

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

** Dilution maximale de 120 000 actions

*** Nombre d'actions diluées

10 909 159

10 176 535

2.1. Principes de calcul

EPRA NNNAV

L'EPRA NNNAV représente la valeur liquidative de l'ensemble des actifs et des passifs du Groupe. Il se calcule à partir des capitaux propres consolidés IFRS (part du Groupe) auxquels sont faits certains retraitements.

(1) 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 31 décembre 2012, l'ensemble des plans attribués sont couverts par les actions détenues en autocontrôle.

Le nombre d'actions diluées tient compte de l'intégralité des actions souscrites dans le cadre du versement du dividende en titres, soit 732 624 actions¹¹¹.

(2) Fiscalité latente

En raison de son statut de SIIC, l'essentiel du patrimoine du Groupe 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 EPRA NNNAV, 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 correspond à l'impôt qui serait

¹¹¹ Lors du versement du dividende 2012 d'un montant de 9,0 €/action, les actionnaires se sont vu proposer la possibilité de souscrire des actions nouvelles à un cours de 94,31 €/action. Cette opération a entraîné la création de 732 624 actions (taux de souscription de 76,77%) permettant ainsi de renforcer les fonds propres du Groupe à hauteur de 69 M€.

effectivement dû soit en cas de cession de titres, soit en cas de cession d'immeubles.

(3) Droits de mutation

Dans les comptes consolidés IFRS les immeubles de placements sont comptabilisés pour leur valeur d'expertise hors droits. Dans le calcul de l'ANR EPRA NNNAV, les droits à payer déduits en comptabilité sont réintégrés pour le même montant et de nouveaux droits sont estimés en fonction du mode de cession (titres ou actifs) qui les minimise.

(4) 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 e-commerce (Rue du Commerce)
- 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.

Par rapport au 31 décembre 2011, la valeur des titres Cogedim reste inchangée, et correspond au milieu de la fourchette de l'expertise Accuracy. Par conséquent, la plus-value latente sur les titres Cogedim diminue donc mécaniquement à due concurrence de sa contribution au résultat consolidé du Groupe de l'année.

La valeur des titres de Rue du Commerce reste également inchangée par rapport à l'année dernière.

(5) Part des commandités

La part des commandités représente la dilution maximale prévue par les statuts du Groupe en cas de liquidation de la commandite (l'associé commandité se verrait attribuer 120 000 actions).

ANR DE CONTINUATION

L'ANR de continuation représente le montant des fonds propres nécessaires pour reconstituer le patrimoine du Groupe à l'identique en conservant la même structure financière. Il est calculé post fiscalité latente.

Son calcul se fait à partir de l'EPRA NNNAV en réintégrant la valeur des droits de mutation.

ANR EPRA

L'ANR EPRA représente la valeur de marché des capitaux propres dans une optique de continuation d'exploitation long-terme. Il suppose une activité de gestion classique dans laquelle les actifs ont vocation à être détenus et exploités dans la durée.

Les retraitements par rapport à l'ANR de continuation sont :

- L'annulation de la valeur des droits sur les actifs immobiliers,
- L'annulation de l'impôt sur les plus-values latentes (les actifs n'ayant pas vocation à être vendus),
- Le retraitement du mark-to-market des instruments financiers (ils sont supposés être détenus jusqu'à leur maturité),
- L'annulation de la part des commandités.

2.2. Variation de l'ANR EPRA

	€/action
ANR EPRA 31 décembre 2011	153,7
Dividende 2012	(9,0)
Dilution sur Dividende 2012 en titre	(3,9)
ANR après impact du Dividende 2012	140,8
FFO	14,2
Variation de valeur des actifs – France	4,9
Variation de valeur des actifs – International	(2,8)
Variation de la plus-value sur Cogedim	(4,4)
Impôts différés passifs	(2,8)
Autres	(1,2)
ANR EPRA 31 décembre 2012	148,6

III. Ressources financières

1. Situation financière

2. Couverture et maturité

1. Situation financière

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

- Une trésorerie mobilisable de 720 M€,
- Des covenants consolidés robustes (LTV<60% et ICR>2) avec une marge de manœuvre importante au 31 décembre 2012 (LTV à 49,3% et ICR à 3,2x).

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.

1.1.1. Ressources

Les opérations de financements montées pendant l'année 2012 ont démontré la capacité du groupe Altarea Cogedim à lever des financements à des conditions compétitives tout en diversifiant l'origine des ressources.

Les différents financements montés par le groupe Altarea Cogedim sont les suivants :

- **Corporate (530 M€)**
 - 100 millions d'euros sous forme d'obligations «unsecured» à 5 ans, émises le 21 décembre 2012 à un taux fixe de 3,65%,
 - 150 millions d'euros dans le cadre d'un Placement Privé « unsecured » à 7 ans, émis le 28 décembre 2012 à un taux fixe de 3,97%¹¹²,
 - 280 millions d'euros de financements corporate auprès des banques habituelles du Groupe avec une durée moyenne de 4,0 ans.
- **Hypothécaire (42 M€ sur divers projets)**

Par ailleurs le groupe s'est doté d'un programme BMTN susceptible d'être activé en fonction des opportunités ainsi que d'un programme de Billets de Trésorerie dont les premières émissions ont commencé avec succès début janvier 2013 à des conditions particulièrement compétitives.

Ces différentes opérations témoignent de la confiance des partenaires bancaires historiques ainsi que de nouveaux investisseurs dans la qualité de crédit du Groupe alors même que l'année 2012 a été

marquée par une nette dégradation de l'environnement économique en Europe.

Concernant la promotion, la dette nette a fortement diminué au cours de l'année 2012 (passant de 234 M€ à 135 M€¹¹³, soit une baisse de -99 M€), en lien avec la forte génération de cash flows de cette activité. 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.

1.1.2. Trésorerie mobilisable : 720 M€

Le cash mobilisable a fortement augmenté durant la période, pour atteindre 720 M€ à fin décembre 2012. Il est composé de :

- 643 M€ de ressources au niveau corporate (cash et autorisations confirmées), qui couvrent déjà les échéances à venir,
- et 77 M€ d'autorisations de crédits confirmés non utilisés adossés à des projets spécifiques.

1.1.3. Dette par nature

Au 31 décembre 2012, la dette financière nette du Groupe Altarea Cogedim s'élève à 2 186 M€ contre 2 081 M€ au 31 décembre 2011 (+105 M€).

En M€	Déc-2012	Déc-2011
Dette corporate	776	738
Dette hypothécaire	1 302	1 172
Dette acquisitions ¹¹⁴	288	271
Dette promotion	142	163
Total Dette brute	2 508	2 344
Disponibilités	(322)	(263)
Total Dette nette	2 186	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).

¹¹² Ce tirage est assorti de covenants spécifiques sur Foncière Altarea (LTV ≤ 50% et ICR ≥ 2,0x).

¹¹³ Hors dette d'acquisition.

¹¹⁴ Cogedim et Rue du Commerce.

1.1.4. Covenants financiers

Principaux covenants corporates

	Covenant	31.12.2012	31.12.2011	Delta
LTV ¹¹⁵	≤ 60%	49,3%	51,2%	- 190 bps
ICR ¹¹⁶	≥ 2,0 x	3,2 x	2,8 x	+0,4 x

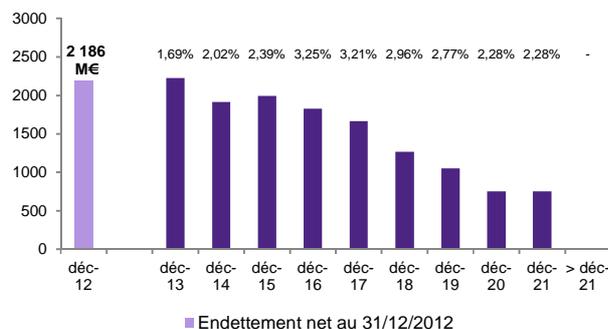
Autres covenants spécifiques

Au 31 décembre 2012, l'ensemble des covenants du Groupe sont respectés.

2. Couverture et maturité

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

Nominal (M€) et taux de couverture moyen¹¹⁷



En 2012, le Groupe a restructuré une partie de son portefeuille de swaps afin de ramener le taux moyen couvert à des taux de marché pour les 2 prochaines années.

Coût de la dette

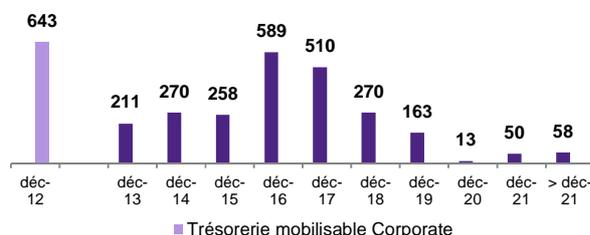
Le coût de financement moyen du Groupe Altarea Cogedim s'établit à 3,52% marge incluse au 31 décembre 2012, contre 3,59% à fin 2011.

Maturité de la dette

La maturité moyenne de l'endettement s'établit à 4,3 ans au 31 décembre 2012 contre 4,7 années fin décembre 2011. 51,9% de l'endettement existant est

constitué de dette de nature hypothécaire adossée à des actifs stabilisés et/ou en développement.

ECHÉANCIER DE LA DETTE DU GROUPE (HORS PROMOTION, EN M€)



Les financements corporate montés en 2012 permettent de couvrir les prochaines échéances tout en prenant de l'avance sur la politique de refinancement du groupe Altarea Cogedim.

¹¹⁵ LTV « Loan-to-Value » = Endettement net / Valeur réévaluée du patrimoine droits inclus.

¹¹⁶ ICR = Résultat opérationnel / Coût de l'endettement net (colonne « Cash-Flow courant des opérations »).

¹¹⁷ Swaps et dette à taux fixe après restructuration des couvertures de janvier 2013.

Compte de résultat analytique au 31 décembre 2012

	2012			2011		
	Cash flow des opérations	Variations de valeurs, charges calculées et frais de transaction	Total	Cash flow des opérations	Variations de valeurs, charges calculées et frais de transaction	Total
<i>En millions d'euros</i>						
Revenus locatifs	160,4	-	160,4	162,1	-	162,1
Autres charges	(14,6)	-	(14,6)	(13,4)	-	(13,4)
Loyers nets	145,8	-	145,8	148,8	-	148,8
Prestations de services externes	18,0	-	18,0	16,5	-	16,5
Production immobilisée et stockée	12,2	-	12,2	15,1	-	15,1
Charges d'exploitation	(50,5)	(1,5)	(52,0)	(53,1)	(2,8)	(55,8)
Frais de structure nets	(20,3)	(1,5)	(21,7)	(21,5)	(2,7)	(24,2)
Part des sociétés associées	9,4	(3,0)	6,4	8,2	(6,2)	2,0
Dotations nettes aux amortissements et provisions	-	(1,7)	(1,7)	-	(1,8)	(1,9)
Gains / Pertes sur cessions d'actifs	-	4,8	4,8	-	6,3	6,3
Gains / Pertes sur valeur des immeubles de placement	-	19,6	19,6	-	70,0	70,0
Indemnités (frais) de transaction	-	9,1	9,1	-	(0,6)	(0,6)
RESULTAT COMMERCES PHYSIQUES	135,0	27,3	162,2	135,4	64,9	200,4
Chiffre d'affaires distribution	315,7	(0,0)	315,7	-	-	-
Achats consommés	(289,0)	-	(289,0)	-	-	-
Dotation nette aux provisions	(2,3)	-	(2,3)	-	-	-
Marge Distribution	24,4	(0,0)	24,4	-	-	-
Commissions Galerie Marchande	9,4	-	9,4	-	-	-
Charges d'exploitation	(39,9)	(0,3)	(40,2)	-	-	-
Frais de structure nets	(39,9)	(0,3)	(40,2)	-	-	-
Dotations nettes aux amortissements et provisions	-	(6,4)	(6,4)	-	-	-
Indemnités (frais) de transaction	-	(1,2)	(1,2)	-	(1,7)	(1,7)
RESULTAT COMMERCES ONLINE	(6,0)	(7,9)	(13,9)	-	(1,7)	(1,7)
Chiffre d'affaires	948,6	-	948,6	821,5	-	821,5
Coût des ventes et autres charges	(820,7)	-	(820,7)	(719,9)	-	(719,9)
Marge immobilière	127,8	-	127,8	101,7	-	101,7
Prestations de services externes	0,6	-	0,6	1,0	-	1,0
Production stockée	57,4	-	57,4	63,0	-	63,0
Charges d'exploitation	(84,9)	(1,9)	(86,9)	(79,7)	(3,3)	(83,0)
Frais de structure nets	(26,9)	(1,9)	(28,8)	(15,7)	(3,3)	(18,9)
Part des sociétés associées	(0,3)	-	(0,3)	0,1	-	0,1
Dotations nettes aux amortissements et provisions	-	(2,9)	(2,9)	-	(1,1)	(1,1)
Indemnités (frais) de transaction	-	-	-	-	(4,6)	(4,6)
RESULTAT LOGEMENTS	100,6	(4,8)	95,8	86,1	(9,0)	77,1
Chiffre d'affaires	113,6	-	113,6	102,0	-	102,0
Coût des ventes et autres charges	(106,2)	-	(106,2)	(98,9)	-	(98,9)
Marge immobilière	7,3	-	7,3	3,1	-	3,1
Prestations de services externes	5,3	-	5,3	6,1	-	6,1
Production stockée	5,1	-	5,1	3,9	-	3,9
Charges d'exploitation	(12,2)	(0,7)	(13,0)	(11,7)	(0,9)	(12,6)
Frais de structure nets	(1,9)	(0,7)	(2,6)	(1,7)	(0,9)	(2,6)
Part des sociétés associées	(0,4)	-	(0,4)	(1,3)	-	(1,3)
Dotations nettes aux amortissements et provisions	-	(0,3)	(0,3)	-	(0,3)	(0,3)
Indemnités (frais) de transaction	-	-	-	-	(6,4)	(6,4)
RESULTAT BUREAUX	5,1	(1,0)	4,0	0,1	(7,6)	(7,4)
Autres (Corporate)	(2,5)	(0,6)	(3,1)	(1,7)	(0,5)	(2,3)
RESULTAT OPERATIONNEL	232,2	12,9	245,0	219,9	46,1	266,1
Coût de l'endettement net	(71,7)	(3,7)	(75,5)	(78,7)	(3,0)	(81,8)
Actualisation des dettes et créances	-	(0,0)	(0,0)	-	(0,1)	(0,1)
Variation de valeur et résultat de cessions des instruments financiers	-	(78,4)	(78,4)	-	(80,4)	(80,4)
Résultat de cession de participation	-	0,7	0,7	-	(0,1)	(0,1)
RESULTAT AVANT IMPOT	160,4	(68,6)	91,8	141,2	(37,5)	103,7
Impôts sur les sociétés	(1,9)	(29,8)	(31,6)	(0,8)	(8,8)	(9,6)
RESULTAT NET	158,6	(98,4)	60,2	140,4	(46,3)	94,1
Minoritaires	(8,9)	4,6	(4,3)	(6,1)	0,3	(5,8)
RESULTAT NET, Part du Groupe	149,7	(93,8)	55,9	134,3	(46,0)	88,3
<i>Nombre moyen d'actions après effet dilutif</i>	<i>10 547 562</i>	<i>10 547 562</i>	<i>10 547 562</i>	<i>10 241 241</i>	<i>10 241 241</i>	<i>10 241 241</i>
RESULTAT NET PAR ACTION (€/ACTION), Part du Groupe	14,19	(8,90)	5,30	13,11	(4,49)	8,62

Bilan au 31 décembre 2012

En millions d'euros	31/12/2012	31/12/2011
ACTIFS NON COURANTS	3 617,5	3 241,2
Immobilisations incorporelles	276,7	264,9
<i>dont Ecarts d'acquisition</i>	166,6	193,1
<i>dont Marques</i>	98,6	66,6
<i>dont Autres immobilisations incorporelles</i>	11,5	5,2
Immobilisations corporelles	11,4	12,9
Immeubles de placement	3 200,3	2 820,5
<i>dont Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>	3 037,3	2 625,5
<i>dont Immeubles de placement évalués au coût</i>	163,0	195,0
Participations dans les entreprises associées et autres participations non consolidées	84,7	76,5
Créances et autres actifs financiers non courants	18,3	16,9
Impôt différé actif	26,0	49,5
ACTIFS COURANTS	1 504,3	1 402,1
Actifs non courants détenus en vue de la vente	4,8	55,3
Stocks et en-cours nets	702,6	684,2
Clients et autres créances	456,7	390,2
Créance d'impôt sur les sociétés	1,8	1,0
Créances et autres actifs financiers courants	16,3	7,4
Instruments financiers dérivés	0,3	0,8
Trésorerie et équivalents de trésorerie	321,8	263,2
TOTAL ACTIF	5 121,8	4 643,3
CAPITAUX PROPRES	1 362,0	1 116,1
Capitaux propres attribuables aux actionnaires d'Altarea SCA	1 023,7	988,1
Capital	131,7	120,5
Primes liées au capital	481,6	509,9
Réserves	354,6	269,4
Résultat, part des actionnaires d'Altarea SCA	55,9	88,3
Capitaux propres attribuables aux actionnaires minoritaires des filiales	338,2	128,0
Réserves, part des actionnaires minoritaires des filiales	224,9	122,2
Autres éléments de capitaux propres, Titres Subordonnés à Durée Indéterminée	109,0	–
Résultat, part des actionnaires minoritaires des filiales	4,3	5,8
PASSIFS NON COURANTS	2 371,8	2 259,9
Emprunts et dettes financières à plus d'un an	2 254,2	2 185,4
<i>dont Prêts participatifs et comptes courants sous option à plus d'un an</i>	14,8	81,5
<i>dont Emprunts obligataires, non courant</i>	250,0	–
<i>dont Emprunts auprès des établissements de crédit</i>	1 972,7	2 088,0
<i>dont Autres emprunts et dettes assimilées</i>	16,7	15,8
Autres provisions long terme	25,7	23,6
Dépôts et cautionnements reçus	29,1	25,2
Impôt différé passif	62,9	25,6
PASSIFS COURANTS	1 388,0	1 267,3
Emprunts et dettes financières à moins d'un an	311,1	275,4
<i>dont Emprunts auprès des établissements de crédit (hors trésorerie passive)</i>	282,3	251,0
<i>dont Concours bancaires (trésorerie passive)</i>	2,7	5,3
<i>dont Autres emprunts et dettes financières</i>	26,1	19,2
Instruments financiers dérivés	181,2	130,2
Dettes fournisseurs et autres dettes	892,9	860,5
Dettes d'impôt exigible	2,8	1,2
TOTAL PASSIF	5 121,8	4 643,3