



Fortes perspectives

Structure de bilan très solide
(LTV à 41,7%)

Dynamique de croissance dans tous les métiers

Evolution de la gouvernance

- **Des résultats en ligne avec les objectifs¹**

Chiffre d'affaires	1 518 M€	+2%
Cash-flow opérationnel	219 M€	-3%
FFO consolidé	168 M€	+6%
<i>dont QP Groupe</i>	<i>142 M€</i>	<i>-5%</i>
ANR NNNAV	1 491 M€	+5%
Capitaux propres consolidés	1 833 M€	+35%

- **Des indicateurs d'activité en croissance dans tous les métiers**

Loyers nets commerce	+5% à périmètre constant en France	
Pipeline commerce	1,6 Md€ (+17% avec un rendement >9%)	
Trafic e-commerce	188 millions de visites (+4%)	
Réservations logement	1 016 M€ TTC	+18%
Opérations bureau maîtrisées en 2013	597 M€	+140%

- **Indicateurs par action : stabilité de l'ANR, baisse du FFO et maintien du dividende**

ANR NNNAV/action ²	128,7€	-1,6%
FFO part du groupe/action ²	12,7€	-11%
Dividende proposé	10,0€	+0%

Une option de paiement du dividende en titres sera proposée lors de l'AG du 7 mai 2014³.

Paris, le 6 mars 2014, 17h45. Après examen par le Conseil de Surveillance, la gérance a arrêté les comptes consolidés de l'année 2013. Les procédures d'audit sur les comptes consolidés et individuels (d'Altarea SCA) sont effectuées et les rapports d'audit relatifs à leur certification sont en cours d'émission.

¹ Le groupe a décidé d'appliquer de façon anticipée les normes de consolidation IFRS 10, 11, 12 au 1^{er} janvier 2013. Les comptes 2012 ont été retraités sur cette base pour faciliter la comparaison. Se reporter au Rapport d'activité pour plus de détails.

² Après dilution.

³ 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'AG.

« L'année 2013 marque un tournant important pour notre Groupe. Avec un ratio LTV de 41,7%, nous disposons des marges de manœuvre significatives pour poursuivre notre marche en avant sur des fondamentaux opérationnels renouvelés.

En commerce (86% des capitaux immobilisés), nous avons optimisé l'allocation de nos moyens financiers en les concentrant sur un portefeuille d'actifs de grande taille que nous contrôlons et dont nous partageons la détention aux côtés de grands investisseurs institutionnels. Parallèlement, nous disposons d'un portefeuille de projets à fort rendement, lesquels auront le moment venu, vocation à être conservés en patrimoine selon la même logique. L'objectif consiste à impulser une dynamique de création de valeur qui devrait profiter aux actionnaires investis à long terme dans notre Groupe.

En e-commerce (2% des capitaux immobilisés), nous avons travaillé au décloisonnement entre les différents canaux de distribution. Le positionnement de Rue du Commerce a été requalifié et l'accent a été mis sur le multicanal. Les investissements importants effectués devraient profiter aux centres commerciaux qui auront réalisé leur transformation digitale et dont notre projet de Villeneuve la Garenne (« Le Quartz ») constituera le premier exemplaire.

En logement (9% des capitaux immobilisés), nous avons augmenté nos réservations de +18% dans un marché à l'arrêt. Cogedim a su saisir l'opportunité que présentait le dispositif Duflot grâce à la qualité de ses produits. Nous avons également réussi à bâtir une offre, tant à destination des accédants, notamment en entrée de gamme, qu'à destination des institutionnels qui ont tiré la croissance de nos ventes. La capacité naturelle de notre Groupe à intégrer la dimension investisseur est clairement à l'origine de ce succès. Les nouveaux produits conçus au cours des années précédentes (« Cogedim Club », « Nouveaux Quartiers ») et la confiance dans notre organisation opérationnelle, nous permettent d'envisager une forte croissance de nos ventes, ce qui devrait tirer de nouveau le FFO du Groupe à partir de 2015.

En bureau (3% des capitaux immobilisés), les nouveaux projets maîtrisés en 2013 représentent près de 600 M€. Notre satisfaction est d'autant plus grande que près de la moitié de ces projets proviennent d'opérations initiées par Altafund, notre fonds discrétionnaire lancé il y a trois ans à un moment où le marché semblait durablement gelé. Notre Groupe se situe désormais aux tous premiers rangs des promoteurs français d'immobilier d'entreprise grâce à sa gamme complète d'interventions allant de la prestation de services jusqu'à l'investissement. Cette activité devrait constituer un relai de croissance du FFO significatif au cours des mois à venir.

Notre vision de long terme est guidée par la conviction que les produits et les marchés de demain seront inventés par les entreprises qui auront réussi à effectuer la meilleure synthèse entre des approches en apparence contradictoires (promoteur/investisseur, foncière/distributeur, physique/online, public/privé etc.). C'est le décloisonnement de celles-ci qui permet de créer une offre différente à plus forte valeur ajoutée. Une profonde transformation de notre Groupe est à l'œuvre depuis trois ans et 2014 sera encore une année de transition.

Par ailleurs, notre groupe qui génère près de 15 000 emplois, directs⁴ et indirects, continuera de participer à la bataille pour l'emploi. Ainsi, entouré d'une équipe de management à l'esprit entrepreneurial, expérimentée et impliquée, je poursuis plus que jamais et avec confiance une ambition de croissance forte pour notre Groupe ».

Alain Taravella, Président Fondateur d'Altarea Cogedim

⁴ 1300 emplois directs et 13 000 emplois indirects. Indicateurs vérifiés par Ernst & Young.

ACTIVITE

COMMERCE

Centres commerciaux : une nouvelle dynamique

	2013
Patrimoine géré	3 973 M€
<i>dont actifs contrôlés⁵</i>	<i>3 010 M€</i>
<i>dont actifs co-contrôlés⁶</i>	<i>269 M€</i>
<i>dont actifs gérés pour compte de tiers</i>	<i>693 M€</i>
Fréquentation	+0,1%
<i>CNCC</i>	<i>-1,7%</i>
Chiffre d'affaires locataires	+0,7%
<i>CNCC</i>	<i>-2,1%</i>
Loyer nets⁷	158,0
<i>dont périmètre constant France⁸</i>	<i>+5,0%</i>
Pipeline⁹	1 653 M€
<i>dont quote-part</i>	<i>1 090 M€</i>
Rendement prévisionnel	9,3%

En France (84% du patrimoine), les indicateurs opérationnels sont très bien orientés avec une solide croissance des loyers à périmètre constant (+5%)⁸, tout en maintenant un taux d'effort stable à 10,2%. Ces résultats proviennent du repositionnement stratégique réalisé au cours des années passées. Le patrimoine est désormais essentiellement constitué d'actifs de grande taille¹⁰ qui bénéficieront à terme de la stratégie multicanale mise en œuvre par le Groupe. En Italie, la performance a été impactée par la situation économique : les valeurs locatives ont été réajustées, ce qui a permis de contenir la vacance financière en dessous de 3%.

Grâce aux nouveaux projets maîtrisés en 2013, la proportion de centres en développement par rapport au patrimoine existant retrouve des niveaux inédits depuis la crise, tant en volume qu'en rentabilité. Les loyers des centres en projets représentent potentiellement 70% du patrimoine existant¹¹, ce qui devrait donner une forte dynamique de croissance à l'ANR tout en conservant la même politique prudentielle concernant les engagements. Par ailleurs, le Groupe travaille sur une nouvelle gamme de commerces de proximité en accompagnement de Cogedim Logement. Le potentiel de cette activité (qui sera essentiellement réalisée en promotion) est extrêmement prometteur.

Partenariat stratégique avec Allianz sur un portefeuille de cinq centres commerciaux

Altarea Cogedim a conclu en décembre 2013 un partenariat de long terme avec le Groupe Allianz¹² sur un portefeuille de cinq centres commerciaux « core »¹³ détenus et gérés par Altarea Cogedim. Ce partenariat a pris la forme d'une prise de participation minoritaire d'Allianz à hauteur de 49% dans les structures propriétaires des actifs, pour un investissement total de 395 millions d'euros en fonds propres. Par ce partenariat, Altarea

⁵ Consolidation par intégration globale.

⁶ Consolidation par mise en équivalence.

⁷ -3,3% hors intégration globale de CAP3000.

⁸ Hors impact des mises en service, acquisitions, cessions et restructurations et hors impact des changements de méthode de consolidation (IFRS 10 et 11).

⁹ Budget net complet incluant les frais financiers de portage du projet et les coûts internes.

¹⁰ 44 actifs, dont 37 en France d'une valeur moyenne de 75 M€.

¹¹ 1 090 M€ en quote-part de détention économique Groupe pour 98 millions d'euros de loyers potentiels, ramenés à 2 283 M€ de patrimoine total en quote-part Groupe.

¹² Au travers de compagnies d'assurances allemandes du groupe Allianz.

¹³ Bercy Village, Toulouse Gramont, les Boutiques de la Gare de l'Est, Espace Chanteraines à Gennevilliers, et le projet de développement de Toulon - La Valette, représentant au total une valeur d'actif supérieure à 800 millions d'euros.

Cogedim conserve le contrôle¹⁴ et la gestion des actifs du portefeuille, tout en réduisant son endettement et en dégageant des ressources financières significatives.

Rue du Commerce : ma rue, mes boutiques, mes envies

	31/12/2013	Var 2012
Fréquentation¹⁵	188 millions	+4,1%
Volume d'affaires	429 M€	+1%
Dont High-tech	319 M€	+1%
Dont Galerie	110 M€	+2%
Taux moyen de Commissions Galerie (% du CA des marchands)	8,8%	Stable

Rue du Commerce est l'un des sites marchands les plus fréquentés par les internautes français, dans un marché en phase de maturation où les barrières à l'entrée sont de plus en plus élevées.

Le site et sa galerie marchande ont été refondus et requalifiés pour répondre au plus près des attentes des consommateurs. Les critères de sélection des marchands ont été relevés, ce qui a pesé sur la croissance quantitative de la galerie. Près de 340 nouveaux marchands ont été recrutés comportant un nombre croissant de marques-enseignes issues du commerce physique¹⁶. Des bornes marchandes sont en phase de déploiement dans les zones à fort trafic (partenariat avec RELAY France et Gares & Connexions) et l'objectif de Rue du Commerce consiste à devenir le « 1^{er} centre commercial digital ». A ce titre, un important programme d'investissement est en cours qui bénéficiera à terme aux centres commerciaux gérés par le Groupe.

LOGEMENT : Forte croissance des volumes (+18%) tirés par les ventes aux Institutionnels

	31/12/2013	31/12/2012	Var 2012
Réservations (M€ TTC)	1 016 M€	861 M€	+18%
Entrée/milieu de gamme	565 M€	477 M€	+18,4%
Haut de gamme	339 M€	322 M€	+5,3%
Résidences Services	112 M€	62 M€	+80,6%
Ventes au détail	650 M€	646 M€	+1%
Ventes en bloc	366 M€	215 M€	+70%
Réservations (nombre de lots)	3 732	3 197	+17%
Chiffre d'affaires (M€ HT)	883 M€	914 M€	-3,4%
Cash-flow opérationnel	62,3 M€	100,7 M€	-38,1%
Backlog¹⁷	1 331 M€	1 414 M€	-6%
	17 mois	18 mois	
Offre et portefeuille¹⁸ (M€ TTC)	4 430 M€	4 068 M€	+9%
Nombre de lots	16 580	13 550	+22%

Cogedim enregistre une forte progression de ses ventes dans un marché en croissance nulle. La nouvelle gamme de produits est totalement en phase avec le marché (Nouveaux Quartiers, entrée et milieu de gamme, Cogedim Club). La qualité Cogedim a notamment permis d'attirer une clientèle d'investisseurs particuliers intéressée par le dispositif Dufлот. Le Groupe a surtout su provoquer le retour des institutionnels sur le marché du logement en leur proposant un cadre d'investissement adapté. Les différents accords passés notamment avec Crédit Agricole Assurances, tant sur des programmes mixtes à dominante logement que sur les résidences services, témoignent de la capacité d'Altarea Cogedim à inventer une réponse spécifique à ces grands investisseurs.

¹⁴ Les cinq actifs concernés par cette opération continuent d'être consolidés par intégration globale au sens des normes IFRS 10, 11 et 12.

¹⁵ Nombre total de connections sur le site en 2013 (source Xiti).

¹⁶ 35 marques enseignes issues du commerce physique ont rejoint la galerie en 2013.

¹⁷ 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.

¹⁸ 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).

La contribution de Cogedim aux résultats du Groupe s'inscrit en baisse en raison d'une part de l'effet de base (2012 ayant bénéficié d'opérations à très fortes rentabilités), mais également en raison de la volonté du Groupe de maintenir son taux d'écoulement dans un marché de plus en plus orienté vers les produits d'entrée et milieu de gamme. Reflet de la stratégie menée par Cogedim, le portefeuille foncier a été profondément remanié en 2013 afin d'être en ligne avec le marché.

BUREAU : Forte croissance des projets maîtrisés

L'année 2013 est marquée par une forte reprise avec 597 M€ de nouveaux projets maîtrisés¹⁹, dont près de la moitié grâce au fonds d'investissement AltaFund²⁰. Cette réussite illustre la pertinence du positionnement de Cogedim Entreprise, à la fois investisseur, promoteur et prestataire de services.

L'exercice 2013 est marqué par une forte augmentation du chiffre d'affaires à 107,5 M€ (+45 %) et du cash-flow opérationnel à 15,5 M€ (+211%). Cette activité devrait contribuer significativement à la croissance des résultats du Groupe au cours des années futures.

	31/12/2013	31/12/2012	Var 2012
Opérations maîtrisées	1 403 M€	945 M€	+49%
Dont maîtrisées au cours de l'année	597 M€	248 M€	+140%
Chiffre d'affaires	107,5 M€	74,2M€	+45%
Cash-flow opérationnel	15,5 M€	5,0 M€	+211%
	14,4% du CA	6,7% du CA	

¹⁹ BEFA, VEFA et CPI (montants signés), MOD (honoraires capitalisés), investissements Altafund (prix de revient) maîtrisés en 2013.

²⁰ AltaFund est un fonds d'investissements discrétionnaire doté de 600 M€ de fonds propres levés auprès de grands investisseurs internationaux et dans lequel le Groupe détient 17%.

FINANCE : Résultats en ligne avec les objectifs et renforcement de la structure financière

En M€	31/12/2013			31/12/2012 retraité			
	Cash-flow courant des opérations (FFO)	Var. de valeurs, charges calculées et frais de transaction	TOTAL	Cash-flow courant des opérations (FFO)	Var. de valeurs, charges calculées et frais de transaction	TOTAL	
Commerce "Physique"	196,1	19%	-	196,1	164,9	0,9	165,8
Commerce "Online"	328,1	1%	-	328,1	325,2	(0,0)	325,1
Logement	883,3	(3)%	-	883,3	915,0	-	915,0
Bureau	110,8	40%	-	110,8	79,4	-	79,4
CHIFFRE D'AFFAIRES	1 518,4	2%	-	1 518,4	1 484,5	0,9	1 485,4
Commerce "Physiques"	153,9	21%	68,5	222,4	127,1	13,6	140,7
Commerce "Online"	(12,5)	106%	(47,0)	(59,5)	(6,0)	(7,9)	(13,9)
Logement	62,3	(38)%	(5,2)	57,0	100,7	(4,7)	95,9
Bureau	15,5	211%	(1,9)	13,6	5,0	(2,9)	2,1
Autres	(0,6)	(76)%	(0,6)	(1,2)	(2,5)	(0,6)	(3,0)
RESULTAT OPERATIONNEL	218,6	(3)%	13,8	232,4	224,3	(2,5)	221,7
Coût de l'endettement net	(48,2)	(25)%	(6,6)	(54,8)	(63,9)	(3,3)	(67,2)
Actualisation des dettes et créances	-		(0,2)	(0,2)	-	(0,0)	(0,0)
Var. de valeur et résultat de cessions des IF	-		22,2	22,2	-	(73,9)	(73,9)
Résultat de cession de participation	-		(0,0)	(0,0)	-	0,7	0,7
Impôts sur les sociétés	(2,7)		23,2	20,4	(1,7)	(19,3)	(21,0)
RESULTAT NET	167,7	6%	52,3	220,0	158,6	(98,4)	60,2
Dont Résultat Net, Part du Groupe	142,2	(5)%	4,1	146,2	149,7	(93,8)	55,9
Nombre moyen d'actions après effet dilutif (en millions)	11,232				10,548		
FFO PART DU GROUPE PAR ACTION	12,66€ (11)%				14,19 €		

Le Groupe a décidé d'appliquer de façon anticipée les normes sur la consolidation IFRS 10, 11 et 12 au 1^{er} janvier 2013 (application obligatoire au 1^{er} janvier 2014). L'application de ces méthodes est sans conséquences sur le résultat net, tant Groupe que hors Groupe.

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe s'élève à 1 518,4 M€, en croissance de +2% par rapport à 2012.

Le cash-flow opérationnel²¹ est quasiment stable à 218,6 M€ (-3%). La baisse des contributions Logement, (conséquence décalée de l'activité 2012 en repli) et de Rue du Commerce (mise en œuvre du programme d'investissements) est en grande partie compensée par la bonne performance des Commerces « physiques » et de l'activité Bureau.

Le FFO²² consolidé (Groupe et minoritaires) s'inscrit en hausse de +6% à 167,7 M€ grâce à la diminution des frais financiers. Après prise en compte des intérêts minoritaires qui sont en forte progression sur l'exercice (+16,7 M€), le FFO en part du Groupe baisse légèrement (-5% à 142,2 M€). Ramenée par action, la baisse est de -11% (12,7 €/action) en raison de l'augmentation du nombre moyen d'actions (paiement partiel des dividendes 2012 et 2013 en titres²³ et augmentation de capital liée à l'apport de 15% de Bercy Village).

Le résultat net consolidé progresse très fortement à 220,0 M€ (+265%) tiré par les variations de valeur nettes. La forte hausse de la valeur des actifs France, des instruments financiers, et de l'impôt différé ayant plus que compensé la baisse de valeur des actifs italiens et des incorporels e-commerce. La progression du résultat en quote-part groupe se situe dans les mêmes ordres (+162 % à 146,2 M€).

²¹ Correspond à la somme des loyers nets, des marges de promotion et des honoraires après frais de structure.

²² Funds From Operations ou Cash-flow courant des opérations. Correspond au cash-flow opérationnel après impact du coût de l'endettement net et de l'impôt décaissé.

²³ 732 624 actions créées en juin 2012 et 536 364 actions créées en juin 2013, soit une augmentation du nombre moyen d'actions sur l'année 2013 de 634 494 actions et un impact dilutif de 6,0%.

RENFORCEMENT DU BILAN

	2013	2012	Variation
Capitaux propres	1 833 M€ ²⁴	1 362 M€	+ 471 M€
Dette nette	1 837 M€	2 186 M€	- 349 M€
LTV	41,7%	49,3%	-762 bp
ICR	4,5x	3,2x	+1,3 x
Duration	4,1 ans	4,3 ans	
Coût moyen	2,80%	3,52%	- 72 bp

La mise en place du partenariat avec Allianz et la conversion partielle du dividende 2013 en titres ont contribué à la baisse du ratio de LTV qui s'établit à 41,7% (vs 49,3%). Au total, les capitaux propres consolidés progressent de +35% à 1 833 M€. Consécutivement à toutes ces opérations, l'endettement net est en fort repli (-16%). Le coût moyen de la dette a été ramené à 2,8% grâce à l'amélioration des conditions d'emprunt du Groupe, mais également grâce à la restructuration des instruments de couverture, dont l'horizon a été raccourci afin de l'aligner sur la durée moyenne de la dette.

ACTIF NET REEVALUE NNNAV²⁵ : 1 491,2 M€ (+4,6%), 128,7 €/action (-1,6%)

	En M€			En €/action		
	2013	2012	Variation	2013	2012	Variation
ANR de continuation	1 554,1	1 511,2	+2,8%	134,1	138,5	-3,2%
ANR EPRA NNNAV	1 491,2	1 425,9	+4,6%	128,7	130,7	-1,6%

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

²⁴ Dont part du Groupe 1 151 M€ et minoritaires 682 M€.

²⁵ ANR NNNAV : ANR de liquidation (i.e. valeur du patrimoine hors droits de mutation sur les titres et les immeubles de placement) après impact du mark-to-market de la dette et des instruments financiers et impôts différés.

EVOLUTION DE LA GOUVERNANCE

Une évolution de la gouvernance a été présentée au Conseil de surveillance.

Jacques NICOLET a souhaité quitter ses fonctions de Président du Conseil de Surveillance pour se consacrer à ses activités professionnelles propres. Il restera membre du Conseil de surveillance ainsi que Président du Comité d'investissement. Le Conseil de Surveillance a rendu un hommage unanime à Jacques NICOLET pour son implication essentielle dans la création et le développement du Groupe Altarea.

Christian de GOURNAY, actuellement Président du Directoire de COGEDIM, succède à Jacques NICOLET.

Alain TARAVELLA, associé commandité²⁶ de la SCA ALTAREA, société en commandite par actions, nomme Gilles BOISSONNET et Stéphane THEURIAU cogérants²⁷ à ses côtés. Gilles BOISSONNET, Président d'Altarea Commerces, supervisera en sus les opérations et fonctions transversales au sein du groupe. Stéphane THEURIAU, Président du Directoire de Cogedim, conduira désormais les activités de promotion et d'investissement Logement et Bureau du groupe.

Ces mesures prendront effet le 2 juin prochain.

PERSPECTIVES

L'année 2014 sera une année de transition : les projets maîtrisés en 2013 et les succès commerciaux de Cogedim ne commenceront à produire leurs effets sur les résultats du Groupe qu'à partir de la fin 2014 alors que les investissements sur les nouveaux concepts et la nouvelle offre seront poursuivis. Le FFO 2014 devrait donc s'inscrire en baisse marquée au premier semestre et recommencer à croître fortement à partir de la fin de l'année.

Le Groupe est en ordre de marche : une structure financière très solide, une nouvelle gamme de produits innovants, un portefeuille de projets très important, une organisation et une gouvernance pérennisée. C'est pourquoi l'objectif de long terme reste d'atteindre un FFO part du Groupe supérieur à 200 M€ à 4/5 ans à conjoncture égale malgré une évolution des loyers et des prix de vente immobiliers attendue plus mesurée que par le passé.

Au titre de l'exercice 2013, un dividende de 10 € par action assorti d'une option de paiement en titres sera proposé à l'Assemblée Générale du 7 mai 2014. Compte tenu de notre vision long terme et de notre situation financière extrêmement saine, nous avons pour objectif de le maintenir inchangé pour l'exercice 2014 (payable en 2015).

Les communications financières du Groupe ont lieu après bourse.

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

²⁶ Via Altafi 2, société contrôlée à 100% par Alain TARAVELLA.

²⁷ Via une structure ad-hoc.

A propos d'Altarea Cogedim - FR0000033219 - ALTA

Altarea Cogedim est un acteur de référence de l'immobilier. A la fois foncière de commerce et promoteur, il est présent sur les trois principaux marchés de l'immobilier : commerce, logement, bureau. 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.

Présent en France et en Italie, Altarea Cogedim gère un patrimoine de centres commerciaux de 4 milliards d'euros au 31 décembre 2013. Coté sur le compartiment A d'Euronext Paris, Altarea affiche une capitalisation boursière de 1,5 milliard d'euros au 31 décembre 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
Nicolas Castex, Servane Taslé, Relations presse
nicolas.castex@citigate.fr, tél : + 33 1 53 32 78 88

AVERTISSEMENT

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

31 décembre 2013

SOMMAIRE

1	INTRODUCTION	12
1.1	Application anticipée des normes IFRS 10, 11 et 12 au 1 ^{er} janvier 2013	12
2	RAPPORT D'ACTIVITÉ	15
2.1	Commerce	15
2.2	Logement	25
2.3	Bureau	29
3	RÉSULTATS CONSOLIDÉS	32
3.1	Résultats (chiffres 2012 retraités IFRS 10,11 et 12)	32
3.2	Actif net réévalué (ANR)	35
4	RESSOURCES FINANCIÈRES	37
4.1	Situation financière	37
4.2	Couverture et maturité	38

1 INTRODUCTION

1.1 APPLICATION ANTICIPEE DES NORMES IFRS 10, 11 ET 12 AU 1^{ER} JANVIER 2013

Le Groupe a décidé d'appliquer de façon anticipée les normes sur la consolidation IFRS 10, 11 et 12 au 1er janvier 2013 (application obligatoire au 1er janvier 2014).

1.1.1 Principes généraux

IFRS 10 redéfinit les principes de contrôle d'une entité. Le contrôle s'apprécie notamment en fonction de la gouvernance de l'entité et des pouvoirs de décisions sur les activités pertinentes (i.e. celles qui ont une incidence importante sur les rendements de l'entité).

IFRS 11 modifie les principes de consolidation des entités contrôlées conjointement. Les sociétés contrôlées conjointement doivent être intégrées selon la méthode de la mise en équivalence (fin de l'intégration proportionnelle).

IFRS 12 intègre les informations à fournir relatives aux participations (filiales, entreprises associées, entités structurées) et aux partenariats. L'objectif de la norme est de rendre accessibles et intelligibles les risques auxquels une entité est exposée en raison des liens qu'elle entretient avec des entités structurées.

L'application de ces méthodes est sans conséquences sur le résultat net, tant Groupe que hors Groupe.

1.1.2 Application aux sociétés du Groupe

Le Groupe a mené une analyse du contrôle pour l'ensemble des partenariats concernant les sociétés foncières et les sociétés de promotion immobilière. Les opérations récentes du Groupe avaient d'ores et déjà été analysées au regard des nouvelles normes (prise de contrôle de Cap 3000, Partenariat Allianz).

Les conséquences sur le contrôle des sociétés concernées pour la disparition de l'intégration proportionnelle ainsi que les principaux impacts sur les comptes consolidés du Groupe sont les suivantes :

SOCIETES FONCIERES

6 actifs ou projets antérieurement consolidés selon la méthode d'intégration proportionnelle ont fait l'objet d'une intégration par mise en équivalence. Les impacts sur les principaux agrégats concernés sont les suivants²⁸.

En M€	Au 31/12/2013
Immeubles de placement	(243)
Loyers nets	(6)
Endettement net bancaire ^(a)	(86)

^(a) Pour l'ensemble du Groupe

SOCIETES DE PROMOTION

78 sociétés initialement consolidées en intégration proportionnelle ont été mises en équivalence dont 52 entités achevées depuis plus d'un an, 3 achevées au cours de l'exercice, 8 en cours de construction, 4 dont le terrain est acquis mais le chantier non démarré, et 11 sous promesse.

En M€	Au 31/12/2013
Chiffre d'affaires	(99,7)
Marge immobilière	(11,8)

Sauf indication contraire, l'ensemble des données comptables dans ce rapport sont issues des comptes consolidés 2012 retraités de l'impact des normes IFRS 10, 11 et 12.

1.1.3 Précisions sur les indicateurs opérationnels publiés

Afin de faciliter leur lecture, le Groupe Altarea Cogedim a été amené à apporter les précisions suivantes sur certains indicateurs opérationnels en lien avec l'adoption des normes IFRS 10, 11 et 12.

ACTIVITE FONCIERE

• Patrimoine : dans le présent rapport d'activité, le Groupe distingue d'une part les actifs dont il est

²⁸ L'impact est principalement concentré sur les actifs Carré de Soie à Lyon, et Quartz à Villeneuve-La-Garenne (en développement).

actionnaire et pour lesquels il exerce le contrôle au sens des normes comptables et d'autre part les actifs dont il est actionnaire mais dont il n'exerce pas le contrôle opérationnel au sens comptable. Les valeurs pour ces deux catégories d'actifs sont publiées à 100% en indiquant à chaque fois la quote-part qui appartient économiquement au Groupe.

- Pipeline : le même principe que pour le patrimoine est appliqué en distinguant les projets que le Groupe contrôle opérationnellement au sens des normes comptables tout en indiquant ce qui relève de sa quote-part économique tant sur les projets contrôlés que pour les projets non contrôlés.

- L'ensemble des données de gestion des centres commerciaux (CA, fréquentation, baux, taux d'effort, créances douteuses, vacance financière) sont calculées à 100% sur le périmètre des actifs pour lesquels Altarea est actionnaire (actifs contrôlés et actifs non contrôlés). Les centres gérés intégralement pour compte de tiers ne sont pas inclus dans ce périmètre.

ACTIVITE PROMOTION

- Réservations : les réservations sur les programmes contrôlés au sens des normes comptables sont prises en compte à 100%. Les opérations sur les programmes en « co-promotion » (contrôlées conjointement) sont prises à hauteur de leur quote-part de détention. Cette méthode est identique à celle des publications précédentes et permet notamment de mesurer la part de marché de Cogedim.

- Backlog, offre à la vente, portefeuille foncier : le principe est le même que pour les réservations. Il est exprimé à 100% pour les programmes contrôlés et en quote-part pour les opérations contrôlées conjointement.

Compte de résultat analytique au 31 décembre 2013

En millions d'euros	31/12/2013			31/12/2012 Retraité		
	Cash-flow courant des Opérations (FFO)	Variations de valeurs, charges calculées, frais de transaction	Total	Cash-flow courant des Opérations (FFO)	Variations de valeurs, charges calculées, frais de transaction	Total
Revenus locatifs	174,4	-	174,4	143,9	-	143,9
Autres charges	(16,4)	-	(16,4)	(13,7)	-	(13,7)
Loyers nets	158,0	-	158,0	130,2	-	130,2
Prestations de services externes	21,8	-	21,8	21,0	-	21,0
Production immobilisée et stockée	12,3	-	12,3	9,8	-	9,8
Charges d'exploitation	(51,4)	(1,8)	(53,2)	(48,4)	(1,5)	(49,9)
Frais de structure nets	(17,3)	(1,8)	(19,2)	(17,6)	(1,5)	(19,1)
Part des mises en équivalence	13,3	25,1	38,4	14,5	(5,9)	8,7
Dotations nettes aux amortissements et provisions	-	(1,7)	(1,7)	-	(1,7)	(1,7)
Gains / Pertes sur cessions d'actifs	-	8,8	8,8	-	3,3	3,3
Gains / Pertes sur valeur des immeubles de placement	-	39,9	39,9	-	10,2	10,2
Indemnités (frais) de transaction	-	(1,7)	(1,7)	-	9,1	9,1
RESULTAT COMMERCES PHYSIQUES	153,9	68,5	222,4	127,1	13,6	140,7
Chiffre d'affaires distribution et Autres	318,6	(0,0)	318,6	315,7	(0,0)	315,7
Achats consommés	(296,1)	-	(296,1)	(289,0)	-	(289,0)
Dotation nette aux provisions	(1,7)	-	(1,7)	(2,3)	-	(2,3)
Marge Distribution	20,8	(0,0)	20,8	24,4	(0,0)	24,4
Commissions Galerie Marchande	9,6	-	9,6	9,4	-	9,4
Charges d'exploitation	(42,8)	(0,3)	(43,1)	(39,9)	(0,3)	(40,2)
Frais de structure nets	(42,8)	(0,3)	(43,1)	(39,9)	(0,3)	(40,2)
Dotations nettes aux amortissements et provisions	-	(45,7)	(45,7)	-	(6,4)	(6,4)
Indemnités (frais) de transaction	-	(1,0)	(1,0)	-	(1,2)	(1,2)
RESULTAT COMMERCES ONLINE	(12,5)	(47,0)	(59,5)	(6,0)	(7,9)	(13,9)
Chiffre d'affaires	883,2	-	883,2	914,4	-	914,4
Coût des ventes et autres charges	(788,5)	-	(788,5)	(791,7)	-	(791,7)
Marge immobilière	94,7	-	94,7	122,7	-	122,7
Prestations de services externes	0,1	-	0,1	0,6	-	0,6
Production stockée	54,9	-	54,9	57,4	-	57,4
Charges d'exploitation	(92,0)	(1,4)	(93,4)	(84,9)	(1,9)	(86,8)
Frais de structure nets	(37,0)	(1,4)	(38,5)	(26,9)	(1,9)	(28,8)
Part des mises en équivalence	4,6	0,1	4,7	4,9	(0,0)	4,9
Dotations nettes aux amortissements et provisions	-	(3,4)	(3,4)	-	(2,8)	(2,8)
Indemnités (frais) de transaction	-	(0,5)	(0,5)	-	-	-
RESULTAT LOGEMENTS	62,3	(5,2)	57,0	100,7	(4,7)	95,9
Chiffre d'affaires	107,5	-	107,5	74,2	-	74,2
Coût des ventes et autres charges	(93,4)	-	(93,4)	(72,0)	-	(72,0)
Marge immobilière	14,1	-	14,1	2,1	-	2,1
Prestations de services externes	3,3	-	3,3	5,3	-	5,3
Production stockée	2,7	-	2,7	5,1	-	5,1
Charges d'exploitation	(12,9)	(0,5)	(13,4)	(12,3)	(0,7)	(13,0)
Frais de structure nets	(6,8)	(0,5)	(7,3)	(1,9)	(0,7)	(2,7)
Part des mises en équivalence	8,1	(1,1)	7,1	4,8	(1,9)	2,8
Dotations nettes aux amortissements et provisions	-	(0,3)	(0,3)	-	(0,2)	(0,2)
Indemnités (frais) de transaction	-	-	-	-	-	-
RESULTAT BUREAUX	15,5	(1,9)	13,6	5,0	(2,9)	2,1
Autres (Corporate)	(0,6)	(0,6)	(1,2)	(2,5)	(0,6)	(3,0)
RESULTAT OPERATIONNEL	218,6	13,8	232,4	224,3	(2,5)	221,7
Coût de l'endettement net	(48,2)	(6,6)	(54,8)	(63,9)	(3,3)	(67,2)
Actualisation des dettes et créances	-	(0,2)	(0,2)	-	(0,0)	(0,0)
Variation de valeur et résultat de cessions des instruments financiers	-	22,2	22,2	-	(73,9)	(73,9)
Résultat de cession de participation	-	(0,0)	(0,0)	-	0,7	0,7
RESULTAT AVANT IMPOT	170,4	29,2	199,6	160,3	(79,1)	81,2
Impôts sur les sociétés	(2,7)	23,2	20,4	(1,7)	(19,3)	(21,0)
RESULTAT NET	167,7	52,3	220,0	158,6	(98,4)	60,2
Minoritaires	(25,5)	(48,3)	(73,8)	(8,8)	4,5	(4,3)
RESULTAT NET, Part du Groupe	142,2	4,1	146,2	149,7	(93,8)	55,9
Nombre moyen d'actions après effet dilutif	11 231 747	11 231 747	11 231 747	10 547 562	10 547 562	10 547 562
RESULTAT NET PAR ACTION (€/ACTION), Part du Groupe	12,66	0,36	13,02	14,19	(8,90)	5,30

2 RAPPORT D'ACTIVITÉ

2.1 COMMERCE

2.1.1 Commerce physique

CHIFFRES CLÉS AU 31 DÉCEMBRE 2013

31 décembre 2013	Exploitation			Développement		
	m ² GLA	Loyers bruts actuels (M€) ^(d)	Valeur expertisée (M€) ^(e)	m ² GLA	Loyers bruts prévisionnels (M€)	Investissements nets (M€) ^(f)
Actifs contrôlés (intégration globale) ^(a)	657 209	175,8	3 010	332 298	115,4	1 225
Q/P Groupe	531 970	129,3	2 156	268 145	81,4	901
Q/P Minoritaires	125 239	46,4	854	64 153	34,0	324
Actifs mis en équivalence ^(b)	105 618	19,3	269	132 806	37,6	428
Q/P Groupe	49 332	8,8	127	58 550	16,2	190
Q/P Tiers	56 286	10,5	142	74 256	21,4	239
Gestion pour compte de tiers ^(c)	211 600	40,8	693	-	-	-
Total Actifs gérés	974 427	235,9	3 973	465 104	153,0	1 653
Q/P Groupe	581 302	138,2	2 283	326 695	97,5	1 090
Q/P Tiers	393 125	97,7	1 689	138 409	55,4	563

Q/P : Quote-part de détention économique (contribution réelle des actifs au FFO et au résultat net Part du Groupe, après impact des minoritaires).

(a) Actifs dont Altarea est actionnaire et pour lesquels Altarea exerce le contrôle opérationnel. Intégrés en intégration globale dans les comptes consolidés.

(b) Actifs dont Altarea n'est pas actionnaire majoritaire, mais où Altarea exerce un co-contrôle opérationnel. Intégrés par mise en équivalence dans les comptes consolidés.

(c) Actifs totalement détenus par des tiers, qui ont confié à Altarea un mandat de gestion pour une durée initiale comprise entre 3 et 5 ans, renouvelable.

(d) Valeurs locatives des baux signés au 1er janvier 2014.

(e) Valeur d'expertise droits inclus.

(f) Budget total incluant les frais financiers et coûts internes.

2.1.1.1 Évolution du marché

Les nouvelles tendances de consommation apparues ces dernières années se confirment en 2013 : une conjoncture économique durablement atone, et une consommation multicanal (physique / online / mobile) désormais ancrée dans les mœurs. Ainsi :

- Après plusieurs trimestres consécutifs de baisse, la légère reprise de la consommation de biens des ménages en France permet de conclure 2013 à l'équilibre (+0,1%)²⁹.

- La croissance est principalement captée par le commerce online, qui enregistre 51 milliards d'euros de ventes en France en 2013 (+13,5%)³⁰.

Ces ventes sont en croissance de + 4,3% pour les grands sites marchands³¹.

- Le CNCC en revanche enregistre un chiffre d'affaires des locataires des centres commerciaux en baisse de -2,1%³².

Dans ce contexte, les centres commerciaux Altarea affichent une performance solide (chiffre d'affaires en hausse de +0,7%), confirmant la stratégie de concentration menée par le Groupe.

2.1.1.2 Loyers nets consolidés

Les loyers nets IFRS s'élèvent à 158,0 millions d'euros au 31 décembre 2013. La hausse faciale de +21,4% des loyers nets consolidés est artificiellement accentuée par la mise en œuvre

²⁹ Source : INSEE.

³⁰ Source : Bilan e-Commerce 2013 de la Fevad.

³¹ Baromètre iCE 40 de la Fevad (croissance des sites leaders, à périmètre constant).

³² Source : CNCC, évolution du chiffre d'affaires des locataires à surfaces constantes.

des normes IFRS 10, 11 et 12 dans les comptes de référence de 2012.

En effet, l'intégration globale de Cap 3000 étant intervenue fin 2012, sa contribution aux loyers nets dans les comptes 2012 retraités est nulle (consolidation par mise en équivalence) alors que l'actif a été intégré globalement sur l'exercice 2013.

Le tableau ci-dessous met en lumière cet impact :

	En M€	
Loyers nets 31 décembre 2012 retraités	130,2	
Mises en service	4,8	
Cessions	(8,4)	
Acquisitions	0,1	
Intégration globale Cap 3000	32,5	
Restructurations	(2,2)	
Var. périmètre constant France	4,0	+5,0% (a)
Var. périmètre constant International	(3,0)	-10,4% (b)
Total Variation Loyers nets	27,9	+21,4%
Loyers nets 31 décembre 2013	158,0	

(a) En pourcentage du périmètre constant France

(b) En pourcentage du périmètre constant International

Hors l'impact comptable généré par Cap 3000, la variation totale des loyers s'élèverait à -3,3% du fait des cessions.

MISES EN SERVICE

L'année 2013 a été marquée par la livraison au 1^{er} semestre du Family Village® Costières Sud à Nîmes. Le centre développe une surface de 27 500 m² GLA et accueille des enseignes telles que Décathlon, Boulanger, Kiabi ou encore La Grande Récré.

CESSIONS

Deux actifs ont été cédés en 2013, pour un montant total de 141 millions d'euros³³. Il s'agit :

- de l'immeuble de bureaux d'Okabé en superstructure du centre commercial (qui est conservé en patrimoine), situé au Kremlin-Bicêtre (94),
- et d'une galerie commerciale de 47 boutiques à Chalon-sur-Saône.

Ces cessions, combinées à celles intervenues courant 2012, ont entraîné une baisse de loyer net de -8,4 millions d'euros en 2013.

³³ À 100 % droits inclus.

RESTRUCTURATIONS

L'impact des restructurations est principalement concentré sur trois 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,
- Aubergenville dont le schéma a été revu afin d'y intégrer une offre village de marques,
- Casale Montferrato en Italie, qui a fait l'objet d'un projet de création de moyennes surfaces nécessitant une réorganisation du fonctionnement du centre.

2.1.1.3 Performance opérationnelle

FRANCE (84 % DU PATRIMOINE)

Evolution des loyers

En France, la progression des loyers nets à périmètre constant³⁴ de +4 millions d'euros (+5,0%) a principalement été tirée par les grands centres régionaux :

- Recommercialisation de 21 boutiques sur Cap 3000 et de 6 boutiques sur Bercy Village,
- Augmentation des loyers variables (sur Bercy Village et les boutiques de la Gare de l'Est notamment) suite à la bonne performance des enseignes...

Chiffre d'affaires des enseignes³⁵ et fréquentation³⁶

Données à 100%	CA TTC	Fréquentation
Total Centres commerciaux	0,7%	0,1%
Indice CNCC	(2,1)%	(1,7)%

Activité locative (loyers bruts)

	Nb de baux	Nouveau loyer	Ancien loyer	Var
Commercialisation	156	13,7 M€	-	n/a
Recommercialisation / Renouvellement	69	7,8 M€	7,2 M€	8%
Total 2013	225	21,5 M€	7,2 M€	n/a

³⁴ Hors impact des mises en service, acquisitions, cessions et restructurations.

³⁵ Evolution du chiffre d'affaires des locataires à surfaces constantes.

³⁶ Centres équipés du dispositif Quantaflow.

Échéancier des baux

En M€, à 100%	Date de fin de bail	% du total	Option de sortie trien.	% du total
Echus	12,4	7,7%	13,7	8,5%
2014	10,4	6,5%	26,2	16,4%
2015	4,7	3,0%	30,1	18,8%
2016	4,7	2,9%	40,5	25,3%
2017	17,4	10,8%	25,9	16,2%
2018	22,2	13,8%	9,5	6,0%
2019	14,4	9,0%	4,0	2,5%
2020	24,2	15,1%	2,3	1,5%
2021	16,6	10,3%	6,5	4,1%
2022	18,6	11,6%	-	0,0%
2023	9,3	5,8%	0,5	0,3%
2024	3,3	2,1%	-	0,0%
>2024	2,1	1,3%	1,0	0,7%
Total	160,3	100%	160,3	100%

Taux d'effort³⁷, créances douteuses³⁸ et vacance financière³⁹

	2013	2012	2011
Taux d'effort	10,2%	10,1%	9,6%
Créances douteuses	1,5%	1,5%	1,6%
Vacance financière	3,4%	2,8%	3,9%

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, le contexte économique dégradé est marqué par une nouvelle baisse du pouvoir d'achat (-1,5%) et des ventes au détail (-2,8%⁴⁰). Ce contexte se traduit au niveau du portefeuille par une hausse de la vacance financière (4,0%, contre 2,6% fin 2012) et une forte rotation de locataires (13% des locataires) dans une stratégie d'asset management dynamique, entraînant une baisse des loyers nets de -13,7% sur 2013.

Le travail d'asset management a néanmoins permis de contenir la dégradation des indicateurs opérationnels avec une baisse du chiffre d'affaires limitée à -2,9% et un taux d'effort de 13,4%.

L'objectif consiste à consolider le patrimoine existant à travers un repositionnement de l'offre (projet d'extension du centre Le Due Torri et

³⁷ Ratio des loyers et charges TTC facturés aux locataires sur les 12 derniers mois (y compris allègements), ramenés au chiffre d'affaires TTC de la même période, à 100 % en France.

³⁸ Montant net des dotations et reprises de provisions pour créances douteuses ainsi que pertes définitives sur la période rapporté aux loyers et charges facturés, à 100 % en France.

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

⁴⁰ ISTAT : produit non alimentaires sur 12 mois glissants à fin novembre 2013.

restructuration de Bellinzago) et un ajustement des valeurs locatives à un niveau soutenable au regard de la situation économique.

En Espagne, le chiffre d'affaires des enseignes affiche une baisse de -8,0%. Les autres indicateurs opérationnels surperforment nettement le marché, avec un taux d'effort de 12,0%, une vacance financière de 2,9% et des créances douteuses limitées à 2,5%. Les loyers nets sont stables.

2.1.1.4 Gestion pour compte de tiers

Depuis plusieurs 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.

À fin 2013, ces actifs représentent 40,8 millions d'euros de loyers pour une valeur totale de 693 millions d'euros, et contribuent significativement à la croissance des honoraires d'Altarea Commerce.

En M€	2013	2012 ^(a)	2011
Prestations de services externes	21,8	18,0	16,5
Var (%)	21%	9%	-

(a) 2012 Publié (21,0 M€ en retraité)

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.

2.1.1.5 Patrimoine

COMPOSITION DU PATRIMOINE

Format des actifs	2013	2012	Var
France Valeur moyenne	75 M€	74 M€	1%
Nb actifs	37	37	-
Internationale Valeur moyenne	72 M€	77 M€	(6)%
Nb actifs	7	7	-

Répart. par typologie (M€)	2013	2012	Var
C. commerciaux régionaux	1 703 52%	1 742 53%	(1) pts
Grands retail parks (Family V)	779 24%	697 21%	2 pts
Proximité / Centre-ville	798 24%	836 26%	(1) pts
TOTAL	3 280 100%	3 275 100%	
Dont Q/P Groupe	2 283	2 584	

Répart. géographique (M€)	2013		2012		Var
Ile-de-France	944	29%	1 055	32%	(3) pts
PACA/Rhône-Alpes/Sud	1 386	42%	1 221	37%	5 pts
France - Autres régions	443	13%	461	14%	(1) pts
International	506	15%	538	16%	(1) pts
TOTAL	3 280	100%	3 275	100%	
Dont Q/P Groupe	2 283		2 584		

PARTENARIAT FINANCIER AVEC ALLIANZ

Altarea Cogedim a conclu en décembre 2013 un partenariat de long terme avec le Groupe Allianz⁴¹ sur un portefeuille de cinq centres commerciaux « core »⁴² détenus et gérés par Altarea Cogedim.

Ce partenariat a pris la forme d'une prise de participation minoritaire d'Allianz à hauteur de 49% dans les structures propriétaires des actifs, pour un investissement total de 395 millions d'euros en fonds propres.

Par ce partenariat, Altarea Cogedim conserve le contrôle⁴³ et la gestion des actifs du portefeuille, tout en réduisant son endettement et en dégagant des ressources financières significatives.

L'impact de cette opération sur le ratio de LTV du Groupe a été estimé à environ 800 bps.

VALORISATION

Au 31 décembre 2013, la valeur du patrimoine détenu par le Groupe était de 3 280 millions d'euros⁴⁴, en légère augmentation par rapport à 2012.

en M€	Valeur
TOTAL au 31 décembre 2012	3 275
Mises en service	70
Acquisitions	-
Cessions	(141)
Variation à périmètre constant	77
Dont France	109
Dont Italie	(36)
Dont Espagne	4
Total Variation	5
TOTAL au 31 décembre 2013	3 280
Dont Q/P Groupe	2 283
Dont Q/P Tiers	996

⁴¹ Au travers de compagnies d'assurances allemandes du groupe Allianz.

⁴² Bercy Village, Toulouse Gramont, les Boutiques de la Gare de l'Est, Espace Chanteraines à Gennevilliers, et le projet de développement de Toulon - La Valette, représentant au total une valeur d'actif supérieure à 800 millions d'euros.

⁴³ Les cinq actifs concernés par cette opération continuent d'être consolidés par intégration globale au sens des normes IFRS 10, 11 et 12.

⁴⁴ Valeur à 100% des actifs dans lesquels le Groupe détient une participation (actifs contrôlés et actifs mis en équivalence).

TAUX DE CAPITALISATION⁴⁵

Taux de capitalisation net moyen, à 100%	2013	2012
France	5,98%	6,10%
International	6,75%	6,70%
TOTAL Patrimoine	6,10%	6,20%
Dont Q/P Groupe	6,30%	6,28%
Dont Q/P Tiers	5,62%	5,88%

EXPERTISES IMMOBILIERES

L'évaluation des actifs du groupe Altarea Cogedim est confiée à DTZ Valuation et CBRE Valuation. 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

⁴⁵ 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 Évaluation 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	% de la valeur, DI
CBRE	France	32%
DTZ	France & International	68%

2.1.1.6 Centres commerciaux en développement

Au 31 décembre 2013, le volume de projets maîtrisés par Altarea Cogedim représente un investissement net⁴⁶ prévisionnel d'environ 1,1 milliard d'euros en quote-part Groupe pour 98 millions d'euros de loyers potentiels.

	m ² GLA (c)	Loyers bruts prévi. (M€)	Investis- sement net (M€) (d)	Rende- ment prévis.
Projets contrôlés (intégration globale) (a)	332 298	115	1 225	9,4%
Q/P Groupe	268 145	81	901	
Q/P Minoritaires	64 153	34	324	
Projets mis en équivalence (b)	132 806	38	428	8,8%
Q/P Groupe	58 550	16	190	
Q/P Tiers	74 256	21	239	
Total	465 104	153	1 653	9,3%
Q/P Groupe	326 695	98	1 090	

(a) Projets dont Altarea est actionnaire et pour lesquels Altarea exerce le contrôle opérationnel. Intégrés en intégration globale dans les comptes consolidés.

(b) Projets dont Altarea n'est pas actionnaire majoritaire. Intégrés par mise en équivalence dans les comptes consolidés (application IFRS 11).

(c) Total de la GLA (Gross Leasing Area) construite et/ou restructurée, hors VEFA pour compte de tiers.

(d) Budget total incluant les frais financiers et coûts internes.

Le groupe Altarea Cogedim ne communique que sur un portefeuille de projets engagés ou maîtrisés⁴⁷. Ce pipeline n'inclut pas les projets identifiés sur lesquels les équipes de développement sont actuellement en cours de négociations ou d'études avancées.

⁴⁶ Budget total incluant les frais financiers et coûts internes.

⁴⁷ 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.

Compte tenu des critères prudeniels 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 2013, tant du point de vue administratif que commercial, les projets du pipeline devraient être livrés en majorité entre 2014 et 2016.

Au 31 décembre 2013, le niveau d'engagements sur ces projets s'élève à 29% (320 millions d'euros) en quote-part Groupe.

En M€, net	A 100%	En Q/P
Dépensé	414	250
Engagé restant à dépenser	133	70
Total engagements	546	320
%	33%	29%

INVESTISSEMENTS REALISES EN 2013 SUR LES PROJETS EN DEVELOPPEMENT

Durant l'année, Altarea Cogedim a investi⁴⁸ 109 millions d'euros en quote-part sur son portefeuille de projets.

Ces investissements portent principalement sur les 3 centres commerciaux en construction en 2013 (Villeneuve-la-Garenne, Toulon-La Valette et le Family Village® Nîmes Costières Sud) et des actifs en restructuration et/ou extension (Cap 3000, Aix en Provence, Massy).

AUTORISATIONS

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

2.1.1.7 Cash-flow opérationnel

En M€	31/12/2013		31/12/2012 retraité
Revenus locatifs	174,4		143,9
Loyers nets	158,0	21%	130,2
% des revenus locatifs	90,6%		90,5%
Prestations de services externes	21,8	3%	21,0
Production immobilisée & stockée	12,3		9,8
Charges d'exploitation	(51,4)	6%	(48,4)
Frais de structure nets	(17,3)		(17,6)
Part des sociétés associées	13,3		14,5
Cash-flow opérationnel	153,9	21%	127,1
% des revenus locatifs	88,3%		88,3%

⁴⁸ Variation de l'actif immobilisé net de la variation de dette sur fournisseurs d'immobilisations.

Le cash-flow opérationnel augmente de 21% par rapport au 31 décembre 2012, résultant principalement de la croissance des loyers nets enregistrée sur la période (notamment du passage de Cap 3000 en intégration globale) par rapport aux comptes de référence 2012 retraités (cf p. 15).

2.1.1.8 Nouvelle gamme de produits : les commerces de proximité

En 2013, le Groupe a lancé une nouvelle activité à travers la création d'une structure dédiée aux « commerces de proximité ». Cette activité nouvelle est le fruit des synergies de développement avec les équipes Logement de Cogedim.

Les projets concernent notamment les commerces de pieds d'immeubles ou de rues commerçantes qui seront destinés pour partie à être conservés dans la Foncière, et pour partie à être cédés.

Le potentiel de création de valeur de cette activité est extrêmement prometteur, et un premier recensement fait apparaître environ 65 000 m² d'opérations d'ores et déjà identifiées et en cours de montage.

Détail du patrimoine géré au 31 décembre 2013

Centre	m ² GLA	Loyers bruts (M€) (d)	Valeur (M€) (e)	Dont Q/P Altarea		Dont Q/P Tiers	
				Q/P	Valeur (M€) (e)	Q/P	Valeur (M€) (e)
Toulouse Occitania	56 200			51%		49%	
Paris - Bercy Village	22 824			51%		49%	
Gare de l'Est	5 500			51%		49%	
CAP 3000	64 500			33%		67%	
Thiais Village	22 324			100%		–	
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%		–	
Toulon - Ollioules	3 185			100%		–	
Tourcoing - Espace Saint Christophe	13 000			65%		35%	
Okabé	15 077			65%		35%	
Villeparisis	18 623			100%		–	
Herblay - XIV Avenue	14 200			100%		–	
Pierrelaye (RP)	9 750			100%		–	
Gennevilliers (RP)	18 863			51%		49%	
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%	
Nîmes (RP)	27 500			100%		–	
Divers centres commerciaux (4 actifs)	7 491			n/a		n/a	
Sous-total France	537 102	141,0	2 504		1 650		854
Barcelone - San Cugat	20 488			100%		–	
Bellinzago	21 069			100%		–	
Le Due Torri	33 691			100%		–	
Pinerolo	8 106			100%		–	
Rome - Casetta Mattei	15 301			100%		–	
Ragusa	13 060			100%		–	
Casale Monferrato	8 392			100%		–	
Sous-total International	120 107	34,8	506		506		–
Actifs contrôlés (intégration globale) (a)	657 209	175,8	3 010		2 156		854
Carré de Soie	60 800			50%		50%	
Paris - Les Boutiques Gare du Nord	3 750			40%		60%	
Roubaix - Espace Grand' Rue	13 538			33%		68%	
Châlons - Hôtel de Ville	5 250			40%		60%	
Divers centres commerciaux (2 actifs)	22 279			n/a		n/a	
Actifs mis en équivalence (b)	105 618	19,3	269		127		142
Chambourcy	33 500			–		100%	
Bordeaux - St Eulalie	13 400			–		100%	
Toulon Grand Ciel	2 800			–		100%	
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	13 800			–		100%	
Reims - Espace d'Erlon	12 000			–		100%	
Toulouse Saint Georges	14 500			–		100%	
Actifs gérés pour compte de Tiers (c)	211 600	40,8	693		–		693
Total Actifs en gestion	974 427	235,9	3 973		2 283		1 689

(a) Actifs dont Altarea est actionnaire et pour lesquels Altarea exerce le contrôle opérationnel. Intégrés en intégration globale dans les comptes consolidés.

(b) Actifs dont Altarea n'est pas actionnaire majoritaire, mais où Altarea exerce un co-contrôle opérationnel. Intégrés par mise en équivalence dans les comptes consolidés.

(c) Actifs totalement détenus par des tiers, qui ont confié à Altarea un mandat de gestion pour une durée initiale comprise entre 3 et 5 ans, renouvelable.

(d) Valeur locative des baux signés au 1er janvier 2014.

(e) Valeur droits inclus.

(RP) Retail Park

Détail des centres en développement au 31 décembre 2013

Centre	CC / RP	Création / Restructuration / Extension	A 100%				En Q/P		
			m ² GLA (a)	Loyers bruts (M€)	Invest. nets (M€) (b)	Rendement	m ² GLA (a)	Loyers bruts (M€)	Invest. nets (M€) (b)
Cap 3000	CC	Restruct./Extens.	37 094				12 365		
Extension Aix	CC	Extension	9 233				6 805		
La Valette du Var	CC	Création	36 844				18 790		
Family Village Le Mans 2	RP	Création	15 790				15 790		
Family Village Aubergenville 2	RP	Extension	12 714				12 714		
Massy -X%	CC	Restruct./Extens.	28 369				28 369		
Ile-de-France 1	CC	Création	42 500				42 500		
Ile-de-France 2	CC	Restruct./Extens.	59 000				59 000		
Est France	CC	Restruct./Extens.	46 281				27 338		
Développements France			287 824	100,6	1 067	9,4%	223 672	66,6	743
Ponte Parodi (Gênes)	CC	Création	36 910				36 910		
Le Due Torri (Lombardie)	CC	Extension	7 564				7 564		
Développements International			44 474	14,8	158	9,4%	44 474	14,8	158
Développements contrôlés (intégration globale)			332 298	115,4	1 225	9,4%	268 145	81,4	901
Villeneuve la Garenne	RP	Création	42 982				21 491		
Family Village Roncq	CC	Création	58 413				29 207		
Cœur d'Orly - Commerces	CC	Création	31 411				7 853		
Développements mis en équivalence			132 806	37,6	428	8,8%	58 550	16,2	190
Total au 31 décembre 2013			465 104	153,0	1 653	9,3%	326 695	97,5	1 090
<i>dont restructurations / extensions</i>			200 254	81,3	847	9,6%	154 155	52,7	589
<i>dont création d'actifs</i>			264 850	71,7	806	8,9%	172 540	44,8	501

(a) Total de la GLA (Gross Leasing Area) construite et/ou restructurée, hors VEFA pour compte de tiers.

(b) Budget total incluant les frais financiers et coûts internes.

2.1.2 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 429 millions d'euros en 2013 (+1%).

2.1.2.1 Évolution du marché⁴⁹

En 2013, le e-commerce enregistre 51 milliards d'euros de ventes en France (+ 13,5 %). Les grands sites marchands enregistrent pour leur part une croissance des ventes de + 4,3% à périmètre constant⁵⁰.

Cette croissance a été notamment tirée par la création de 20 500 nouveaux sites marchands (+ 17 %), pour atteindre un total de 138 000 sites marchands en France. Sur ce total, moins de 100 sites ont une activité supérieure à 100 millions d'euros.

Le m-commerce est également en forte hausse, pour atteindre désormais 2,9 % du marché du e-commerce (contre 0,7% en 2012).

2.1.2.2 Fréquentation du site RueduCommerce.com

La fréquentation du site RueduCommerce.com continue de progresser avec 188 millions de visites⁵¹ durant l'année et une progression de +4,1%, supérieure à celle du « Top 10 » des sites pure players généralistes (+3,9%⁵²).

Parmi les visiteurs du site RueduCommerce.com, la part issue de comportements mobiles représente désormais 8% du trafic total pour l'année 2013.

Rue du Commerce maintient également son positionnement de site leader, dans le « Top 10 » des sites marchands généralistes en France⁵³.

Sites marchands généralistes		VU Mensuels moyens 2013, en milliers
1	Amazon	15 068
2	Cdiscount	10 198
3	Fnac	9 247
4	PriceMinister	7 394
5	La Redoute	7 029
6	Carrefour	6 712
7	RueduCommerce.com	5 631
8	Vente-privee.com	5 496
9	Darty	4 333
10	E.Leclerc	3 848

2.1.2.3 Performances de Rue du Commerce

En 2013, le site enregistre un volume d'affaires de 429 millions d'euros (+1%), issu à hauteur de 74% de la distribution en propre et à hauteur de 26% de la Galerie Marchande. Le nombre de commandes s'élève à 2,5 millions, pour un panier moyen d'environ 208 €.

En M€	2013	2012	Var
Volume d'affaires Distribution	318,6	315,7	1%
Volume d'affaires Galerie Marchande	109,9	107,4	2%
Total Volume d'affaires	428,5	423,1	1%
Commissions Galerie	9,6	9,4	1%
Taux commission	8,8%	8,8%	-
Chiffre d'affaires Rue du Commerce	328,1	325,2	1%

Action forte vers la foncière multicanal, Rue du Commerce a opéré en fin d'année 2013 la transformation de son site en créant « le 1^{er} centre commercial digital » : nouvelle identité visuelle, navigation transformée et organisée par « rue » ...

Ce nouveau modèle s'appuie sur des enseignes de référence issues du commerce physique. Avec un positionnement qui s'affirme « Réalisateur de vos envies », Rue du Commerce sélectionne pour ses clients les meilleurs marques et enseignes.

Cette refonte du site s'est accompagnée du déploiement d'un nouveau système informatique permettant la gestion d'une offre multicanale étendue.

Après un premier test avec les « shopping walls » installés en gare fin 2012, Rue du Commerce poursuit son développement multicanal en lançant début 2014 son concept web-in-store « Ma Boutique Express » sous forme de bornes digitales d'achats implantées dans les gares (en partenariat

⁴⁹ Bilan e-Commerce 2013 de la Fevad.

⁵⁰ Baromètre iCE 40 de la Fevad (croissance des sites leaders, à périmètre constant).

⁵¹ Nombre total de connections sur le site, données Xiti.

⁵² Données Médiamétrie/NetRating, moyenne 12 mois 2013.

⁵³ 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 2013.

avec Gares & Connexions et RELAY France)⁵⁴. Ce canal de distribution inédit a pour ambition de se déployer dans d'autres lieux grand public, notamment au sein de la première « Cité du e-commerce » du Groupe, déployée dans le centre commercial Quartz qui ouvrira en avril 2014.

Pour accompagner ces transformations, Rue du Commerce a continué d'améliorer l'offre de la Galerie Marchande (sélectivité accrue des marchands) pour répondre à sa « promesse clients » d'apporter les meilleures offres du web et des grandes enseignes physiques à un niveau de service optimum. 340 nouveaux marchands ont ainsi été recrutés (dont 35 enseignes issues du monde physique), contre 189 marchands désactivés (qui ne correspondaient plus aux objectifs de qualité de service souhaitée par Rue du Commerce).

L'activité de distribution de produits high tech enregistre également de bonnes performances (chiffre d'affaires en hausse de +1%), dans un marché très concurrentiel dont Rue du Commerce possède entre 15% et 20% des parts en fonction des produits.

Commerce au cours des prochaines années ; le retour à l'équilibre constitue toujours un objectif à moyen terme.

Les synergies entre les commerces physiques et le commerce online bénéficieront principalement aux centres commerciaux qui auront effectué leur transformation digitale, Rue du Commerce continuant à renforcer son image et sa marque. C'est pourquoi il est apparu, à la date du 31 décembre 2013, qu'il était pertinent de déprécier intégralement l'écart d'acquisition constaté pour un montant de 37,9 millions d'euros lors de l'acquisition de Rue du Commerce et affecté, comptablement et exclusivement à l'Unité Génératrice de Trésorerie « Commerce on line », les normes comptables n'autorisant pas la réaffectation ultérieure du goodwill à l'UGT « Commerces physiques ».

RESULTATS DU GROUPE RUE DU COMMERCE

En M€	31/12/2013		31/12/2012 retraité
Chiffre d'affaires Distribution	318,6	1%	315,7
Achats consommés et autres	(297,8)		(291,3)
Marge brute	20,8	(15)%	24,4
% du CA	6,5%		7,7%
Commissions Galerie Marchande	9,6	1%	9,4
Frais de structure nets	(42,8)		(39,9)
Cash-flow opérationnel	(12,5)		(6,0)
% du CA	(3,9)%		(1,9)%

Rue du Commerce a poursuivi sa feuille de route initiée en 2012 en continuant à déployer de forts investissements (site, applications mobiles, support marketing et embauches de nombreux personnels notamment experts ...) qui revêtent en partie la nature de charges comptables. Le résultat opérationnel de l'entité continue pour la 2^{ème} année consécutive à ressortir en perte. Ces investissements visent à augmenter significativement le volume d'affaires de Rue du

⁵⁴ Les 6 premières « Boutiques Express » ont été installées dans 6 magasins RELAY : Gare de l'Est, Gare Montparnasse, Gare Saint-Lazare, Gare de Lyon, Gare du Nord et Gare d'Asnières-sur-Seine.

2.2 LOGEMENT

2.2.1 Conjoncture 2013 et perspectives

Les ventes de logement neuf sont globalement comparables à celles de 2012⁵⁵ soit à environ 87 700 lots, à un point bas depuis les 15 dernières années. Les mises en chantier connaissent une baisse de 3%⁵⁶ : environ 300 000⁵⁷ logements ont été mis en chantier en 2013, loin de l'objectif des 500 000 logements par an que s'était fixé le Président de la République.

Les perspectives pour 2014 restent largement soumises aux aléas de l'environnement économique même si nombre de mesures gouvernementales récentes offrent des perspectives intéressantes : le gouvernement a ainsi pris des décisions, par voie d'ordonnance, visant à simplifier les normes, les procédures et certaines contraintes d'urbanisme, ce qui devrait accélérer l'obtention des autorisations administratives et alléger les coûts de construction. Par ailleurs, la mise en place d'un dispositif fiscal attractif pour le logement intermédiaire (TVA réduite de 10%, exonération de Taxe Foncière sur les Propriétés Bâties pendant 20 ans, création des contrats d'assurance vie-génération) pourrait inciter les investisseurs institutionnels à revenir vers le marché du logement neuf. Enfin, les taux d'emprunt restent toujours à un niveau très bas, ce qui constitue le meilleur soutien du marché du logement.

2.2.2 Une progression des réservations⁵⁸ de +18% dans un marché difficile

Contrastant fortement avec l'évolution du marché national, les réservations de logements neufs du Groupe s'élèvent à 1 016 M€ en 2013, en progression de +18%.

Plusieurs facteurs conjugués expliquent cette performance, réalisée sans croissance externe.

⁵⁵ Source Chiffres et Statistiques – Commissariat Général au Développement Durable n°496 – Février 2014.

⁵⁶ Source Chiffres et Statistiques – Commissariat Général au Développement Durable n°488 – Janvier 2014 (Construction de logements - résultats à fin décembre 2013).

⁵⁷ Hors rénovation urbaine.

⁵⁸ Réservations nettes des désistements.

LE CAPITAL 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'oriente résolument vers les produits d'entrée et de milieu de gamme, tout en maintenant « la qualité pour principe ».

ÉVOLUTION DE LA GAMME DE PRODUITS

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 Île-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 »⁵⁹.

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

- **Résidences seniors Cogedim Club®** : Altarea Cogedim développe sous cette marque un concept de résidences services à destination des seniors actifs alliant une localisation au cœur des villes et un panel de services à la carte. La première résidence service senior a ouvert ses portes à Villejuif fin 2013 et d'autres résidences

⁵⁹ Opérations pour lesquelles les prix de vente sont plafonnés, en contrepartie d'un prix de foncier négocié à un niveau réduit. En 2013, Altarea Cogedim a développé des opérations à prix maîtrisés en Île-de-France (Nanterre, Ivry, Montreuil) comme en région (Villeurbanne).

accueilleront bientôt des résidents à Arcachon, Sèvres, Cannes-Pégomas, Chambéry et Bénodet.

Altarea Cogedim a fait le choix de maîtriser à la fois la conception, la promotion de ces résidences mais également d'en assurer la **gestion locative**, ce qui constitue, pour les investisseurs comme pour les résidents-locataires, un gage de qualité et de pérennité.

Réservations en valeur et en lots⁶⁰

Les réservations réalisées par le Groupe en 2013 s'établissent à 1 016 millions d'euros TTC (+18%) et 3 732 lots (+17%).

	2013	2012	Var.
Ventes au détail	650 M€	646 M€	+ 1%
Ventes en bloc	366 M€	215 M€	+ 70%
Total en valeur	1 016 M€	861 M€	+ 18%
Ventes au détail	2 286 lots	2 103 lots	+ 9%
Ventes en bloc	1 446 lots	1 094 lots	+ 32%
Total en lots	3 732 lots	3 197 lots	+ 17%

La progression de l'activité a été rendue possible grâce au **lancement commercial de 61 opérations** pour un montant de 1 172 M€, à comparer avec 867 M€ en 2012, soit une croissance de +35%.

Les ventes au détail augmentent de +9% en volume (+1% en valeur), sous l'effet du développement des ventes dans les gammes « A et B » et des résidences services.

Les ventes auprès des investisseurs privés sont en augmentation comparées à 2012 et représentent 42% des réservations au détail en 2013 (vs 37% en 2012).

Avec la signature de ventes significatives, les ventes en bloc aux investisseurs institutionnels sont en hausse de plus de 150 M€ comparées à 2012, et représentent l'essentiel de la progression de l'année.

Réservations par gamme de produits

En M€ TTC	Entrée et Moyenne gamme	Haut de gamme	Résidences Services	Total	% par région
IDF	362	244	55	660	65%
PACA	69	29	9	106	10%
Rhône-Alpes	75	61	11	147	14%
Grand Ouest	59	6	38	103	10%
Total	565	339	112	1 016	100%
% par gamme	56%	33%	11%		

Les réservations dans les gammes « A et B » représentent 56% du total. Avec une douzaine de résidences gérées en commercialisation courant 2013, les résidences services dépassent les 100 M€ de placements en 2013, soit une augmentation de plus de 80% comparé à 2012.

SIGNATURES NOTARIÉES

En M€ TTC	Entrée et Moyenne gamme	Haut de gamme	Résidences Services	Total	% par région
IDF	270	203	30	503	56%
PACA	84	31	5	120	13%
Rhône-Alpes	67	105	5	177	20%
Grand Ouest	37	19	44	101	11%
Total	458	358	85	901	100%
% par gamme	51%	40%	9%		
2012 Total				860	
Var.				+5%	

Le montant des ventes régularisées en 2013 s'établit à 901 M€, soit +5% comparé à 2012.

⁶⁰ En méthode consolidée, à l'exception des opérations contrôlées conjointement prises en compte à hauteur de leur quote-part de détention.

2.2.3 Résultat opérationnel

CHIFFRE D'AFFAIRES COMPTABILISE A L'AVANCEMENT⁶¹

En M€ HT	Entrée et Moyenne gamme	Haut de gamme	Résidences Services	Total	% par région
IDF	172	337	18	528	60%
PACA	83	21	-	104	12%
Rhône-Alpes	37	120	-	157	18%
Grand Ouest	49	21	24	94	11%
Total	342	499	41	883	100%
% par gamme	39%	57%	5%		
2012 Total				914	
Var.				(3)%	

Le chiffre d'affaires logement représente 883 M€ à comparer avec 914 M€ en 2012.

MARGE IMMOBILIERE⁶² ET CASH-FLOW OPERATIONNEL

En M€	31/12/2013		31/12/2012
Chiffre d'affaires	883,2	(3)%	914,4
Coût de vente	(788,5)		(791,7)
Marge immobilière	94,7	(23)%	122,7
% du CA	10,7%		13,4%
Production stockée	55,0		58,0
Frais de structure nets	(92,0)		(84,9)
Autre	4,6		4,9
Cash-flow opérationnel	62,3	(38)%	100,7
% du CA	7,1%		11,0%

En 2012, la marge immobilière et le cash-flow opérationnel du groupe étaient particulièrement élevés du fait de l'achèvement d'opérations qui avaient bénéficié d'une amélioration de leur prix de revient. La baisse des taux de marge s'explique par les efforts d'adaptation des prix au marché au cours de l'année 2013 notamment pour permettre la vente aux investisseurs institutionnels.

BACKLOG

À fin 2013, le backlog⁶³ logement s'établit à 1 331 millions d'euros, soit 17 mois d'activité, ce qui continue de conférer au Groupe une excellente

⁶¹ 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.

⁶² La marge immobilière est calculée après frais financiers stockés, après frais et honoraires de commercialisation et de publicité.

⁶³ Le backlog est composé des ventes notariées HT restant à appréhender à l'avancement de la construction et des réservations HT au détail et en bloc à régulariser chez les notaires.

visibilité sur ses résultats futurs en promotion logement.

En M€ HT	CA acté non avancé	CA réservé non acté	Total	% par région	Nb de mois
IDF	471	395	866	65%	
PACA	69	65	134	10%	
Rhône-Alpes	167	42	209	16%	
Grand Ouest	69	52	121	9%	
Total	777	554	1 331	100%	17
Répartition	58%	42%			
2012	928	486	1 414		
Var.			(6)%		

2.2.4 Gestion des engagements

Décomposition de l'offre à la vente au 31 décembre 2013 (711 millions d'euros TTC) en fonction du stade d'avancement opérationnel :

Phases opérationnelles	<--- Risque --->			Logements achevés en stock
	Montage (foncier non acquis)	Foncier acquis / chantier non lancé	Foncier acquis / chantier en cours	
Dépenses engagées (en M€ HT)	12	5		
Prix de revient de l'offre à la vente (en M€ HT)			286	6
Offre à la vente (711 M€ TTC)	321	38	344	8
En %	45%	5%	48%	1%
	Dont à livrer	en 2014	53 M€	
		en 2015	246 M€	
		en 2016	45 M€	

GESTION DE L'OFFRE A LA VENTE

50% de l'offre à la vente concernent des programmes dont la construction n'a pas encore été lancée et pour lesquels les montants engagés correspondent essentiellement à des frais d'études, de publicité et d'indemnités d'immobilisations (ou cautions) versés dans le cadre des promesses sur le foncier avec possibilité de rétractation (promesses unilatérales principalement).

48% de l'offre sont actuellement en cours de construction. Seuls 53 millions d'euros (sur 344

millions d'euros) correspondent à des lots à livrer d'ici fin 2014.

Le stock de produits finis est, quant à lui, quasiment nul (+1%).

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 précommercialisation 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 A LA VENTE⁶⁴ ET PORTEFEUILLE FONCIER⁶⁵

En M€ TTC	< 1 an	> 1 an	Total au 31/12/2013	Nb de mois	Au 31/12/2012
Offre à la vente	711		711	8	611
Portefeuille foncier	2 481	1 238	3 719	44	3 457
Total Pipeline	3 192	1 238	4 430	52	4 068
31/12/2012	2 578	1 490	4 068		
Var.	+24%	(17)%	+9%		

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

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

APPROVISIONNEMENT

	CA TTC en M€	Nb de lots
Opérations approvisionnées en 2013	1 779	8 355
% du total Portefeuille foncier	48%	58%
dont Opérations Entrée et Moyenne	1 134	5 803
% des opérations approvisionnées en 2013	64%	69%

Cogedim a fortement renouvelé son portefeuille foncier en 2013, par la signature de promesses pour un volume de près de 8 400 lots représentant 1,8 Md€ TTC de chiffre d'affaires potentiel, soit la moitié du portefeuille foncier actuel.

Ces promesses concernent principalement (à près de 70% des lots) des programmes d'entrée et moyenne gamme particulièrement adaptés aux niveaux de prix correspondant à la solvabilité des acquéreurs.

⁶⁴ L'offre à la vente est constituée des lots disponibles à la vente et exprimée en valeur TTC.

⁶⁵ 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 exprimés en valeur TTC.

2.3 BUREAU

2.3.1 Conjoncture et positionnement du Groupe

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER D'ENTREPRISE⁶⁶

15,5 milliards d'euros ont été investis en France en 2013, soit un volume comparable à l'année 2012.

Le contexte économique conduit les investisseurs à maintenir une politique d'investissement prudente en privilégiant les actifs « core » neufs ou restructurés et loués.

PLACEMENTS EN IMMOBILIER D'ENTREPRISE⁶⁷

En Île-de-France, la demande placée en 2013 s'établit à 1,8 million de m², en repli de -25% par rapport à l'année 2012.

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 décisions immobilières).

Fin 2013, l'offre immédiate progresse et s'élève à 3,9 millions de m². Cette évolution s'explique par la faiblesse de l'activité locative conjuguée à la livraison et ou remise sur le marché de surfaces neuves ou restructurées.

2.3.2 Activité de l'année 2013

En 2013, le Groupe a démontré toute la pertinence de son modèle en déployant l'ensemble de ses savoir-faire, tant en investissement (à travers le fonds Altafund⁶⁸) qu'en promotion (VEFA/BEFA, CPI) et qu'en prestation (MOD).

⁶⁶ Données CBRE du 4^e trimestre 2013 – Investissement France.

⁶⁷ Données CBRE du 4^e trimestre 2013 – Bureaux Ile de France.

⁶⁸ Altafund est un fonds discrétionnaire géré par les équipes d'Altarea Cogedim Entreprise, doté de 600 M€ de fonds propres levés auprès d'investisseurs internationaux et dont le Groupe Altarea détient 17%.

Les projets maîtrisés au cours de l'exercice représentent un potentiel d'activité de 597 millions d'euros, soit plus de 40% de l'ensemble des opérations en cours, confirmant ainsi la reprise de cette activité après plusieurs années de décroissance.

	Surface à 100%	Montant en QP (a)
Nouvelles opérations maîtrisées en 2013	108 403 m ²	597 M€
Opérations maîtrisées antérieurement à 2013	348 696 m ²	805 M€
TOTAL	457 099 m²	1 403 M€

(a) VEFA et CPI : Montant signé. MOD : honoraires capitalisés. Investissement AltaFund : prix de revient à 100%.

Grâce à cette palette étendue, Altarea Cogedim Entreprise a particulièrement pu répondre aux besoins de ses clients utilisateurs qui ont tiré le marché en 2013, tout en se positionnant en investisseur sur des opérations à très fort potentiel de création de valeur (Neuilly Charles de Gaulle, SEMAPA Paris XIII).

Le rechargement très important de ses projets en immobilier d'entreprise effectué en 2013 devrait donner des premiers résultats financiers significatifs à partir de 2015.

2.3.3 Chiffre d'affaires et cash-flow opérationnel

En M€	31/12/2013		31/12/2012 Retraité
Chiffre d'affaires	107,5	45%	74,2
Marge immobilière	14,1	559%	2,1
% du CA	13,1%		2,9%
Prestation de services externes	3,3	(37)%	5,3
Production stockée	2,7		5,1
Frais de structure nets	(6,8)		(1,9)
Autres	8,1		4,8
Cash-flow opérationnel	15,5	211%	5,0
% du CA	14,4%		6,7%

Après un point bas en 2012, Altarea Cogedim affiche un chiffre d'affaires 2013 de 107,5 millions d'euros (+ 45 %) en forte progression par rapport à l'année précédente.

La marge immobilière 2013 s'établit à 14,1 millions d'euros en nette progression par rapport à l'année 2012. Cette évolution s'explique par des opérations en cours de travaux présentant des rentabilités supérieures.

2.3.4 Backlog⁶⁹ VEFA/CPI et MOD

Le backlog VEFA/CPI représente 78 millions d'euros à fin décembre 2013, comparé à 177 millions d'euros l'année précédente. Le Groupe dispose également d'un backlog d'honoraires de MOD stable de 4,7 millions d'euros.

En M€	2013	2012
Backlog VEFA/CPI	78,0 M€	177,0 M€
Backlog honoraires de MOD	4,7 M€	5,3 M€

⁶⁹ Le backlog est composé des ventes notariées HT restant à comptabiliser à l'avancement, placements HT non encore régularisés par acte notarié et honoraires à recevoir de tiers sur contrats signés.

DETAIL DES OPERATIONS MAITRISEES AU 31 DECEMBRE 2013

Projet	Nature	Surface à 100%	Montant en QP (a)	Statut
NEUILLY - Avenue Charles de Gaulle	AltaFund	25 300 m ²		Maitrisé
PARIS - Semapa	AltaFund	15 050 m ²		Maitrisé
TOULOUSE Blagnac	BEFA	22 700 m ²		Maitrisé
LYON Gerland	BEFA	15 310 m ²		Maitrisé
MARSEILLE	VEFA	11 074 m ²		Maitrisé
TOULON - Technopôle de la Mer	VEFA	6 814 m ²		Maitrisé
TOULON - TPM (Commerces & hôtel)	VEFA	3 155 m ²		Maitrisé
MONTPELLIER - Mutuelle des motards	CPI	9 000 m ²		Maitrisé
Nouvelles opérations maitrisées en 2013		108 403 m²	597	
PARIS - Rue des Archives	CPI	26 400 m ²		Maitrisé
MASSY - Hôtel Place du Grand Ouest	VEFA	6 770 m ²		Maitrisé
ANTONY - Croix de Berny (Tranche 2)	VEFA	17 816 m ²		Maitrisé
NANTERRE - Cœur de Quartier	VEFA	23 000 m ²		Maitrisé
CŒUR D'ORLY	CPI	73 243 m ²		Maitrisé
NICE MERIDIA - Ilot Robini (Phases 2 & 3)	CPI	15 856 m ²		Maitrisé
LYON - L3	VEFA	9 300 m ²		Maitrisé
MONTIGNY - Mercedes France	VEFA	19 714 m ²		En cours de travaux ^(b)
LA DEFENSE - Tour Blanche	MOD	29 700 m ²		En cours de travaux
MARSEILLE - Euromed Center (Phase 1 + Hôtel)	CPI	62 764 m ²		En cours de travaux
PARIS - Raspail	AltaFund	10 650 m ²		En cours de travaux
SAINT DENIS LANDY - Sisley	CPI	22 221 m ²		En cours de travaux
PARIS - Laënnec	MOD	18 000 m ²		En cours de travaux
LYON - Opale	VEFA	13 262 m ²		En cours de travaux
Opérations maitrisées antérieurement à 2013		348 696 m²	805	
TOTAL		457 099 m²	1 403	

(a) VEFA et CPI : Montant signé. MOD : honoraires capitalisés. Investissement AltaFund : prix de revient à 100%.

(b) Livré en janvier 2014.

3 RÉSULTATS CONSOLIDÉS

3.1 RESULTATS (CHIFFRES 2012 RETRAITES IFRS 10,11 ET 12)

En 2013, le chiffre d'affaires consolidé du Groupe progresse de + 2% et le FFO (Groupe et hors Groupe) de +6% à 167,7 M€, grâce aux très bons résultats de la foncière de commerce et à la contribution croissante du Bureau. Ces performances confirment l'intérêt stratégique d'un positionnement multi-activités, qui permet de compenser en partie le repositionnement en cours dans les Logements.

En part du Groupe, le FFO est en léger repli (-5% à 142,2 M€), compte tenu de la progression des intérêts minoritaires liée aux opérations de partenariats signés sur les grands projets de commerce (augmentation de 16,7 M€ des intérêts minoritaires).

Ramenée par action, la baisse s'élève à -11% (12,7 €/action) en raison de l'augmentation de capital consécutive à l'apport de Bercy Village dans le cadre dudit partenariat et de l'impact du paiement partiel en titres des dividendes 2012, qui ont généré une dilution de 6,0%⁷⁰.

Le résultat net progresse très fortement à 220,0 M€ (+265%), tiré par la progression de valeur des actifs en patrimoine et des instruments financiers (+162 % à 146,2 M€ en quote-part Groupe).

En M€	31/12/2013			31/12/2012 Retraité		
	Cash-flow courant des opérations (FFO)	Variations de valeurs, charges calculées et frais de transaction	TOTAL	Cash-flow courant des opérations (FFO)	Variations de valeurs, charges calculées et frais de transaction	TOTAL
Commerce "Physique"	196,1 19%		196,1	164,9	0,9	165,8
Commerce "Online"	328,1 1%		328,1	325,2	(0,0)	325,1
Logement	883,3 (3)%		883,3	915,0		915,0
Bureau	110,8 40%		110,8	79,4		79,4
CHIFFRE D'AFFAIRES	1 518,4 2%		1 518,4	1 484,5	0,9	1 485,4
Commerce "Physique"	153,9 21%	68,5	222,4	127,1	13,6	140,7
Commerce "Online"	(12,5) 106%	(47,0)	(59,5)	(6,0)	(7,9)	(13,9)
Logement	62,3 (38)%	(5,2)	57,0	100,7	(4,7)	95,9
Bureau	15,5 211%	(1,9)	13,6	5,0	(2,9)	2,1
Autres	(0,6) (76)%	(0,6)	(1,2)	(2,5)	(0,6)	(3,0)
RESULTAT OPERATIONNEL	218,6 (3)%	13,8	232,4	224,3	(2,5)	221,7
Coût de l'endettement net	(48,2) (25)%	(6,6)	(54,8)	(63,9)	(3,3)	(67,2)
Actualisation des dettes et créances	-	(0,2)	(0,2)	-	(0,0)	(0,0)
Var. de valeur et résultat de cessions des IF	-	22,2	22,2	-	(73,9)	(73,9)
Résultat de cession de participation	-	(0,0)	(0,0)	-	0,7	0,7
Impôts sur les sociétés	(2,7)	23,2	20,4	(1,7)	(19,3)	(21,0)
RESULTAT NET	167,7 6%	52,3	220,0	158,6	(98,4)	60,2
<i>Dont Résultat Net, Part du Groupe</i>	<i>142,2 (5)%</i>	<i>4,1</i>	<i>146,2</i>	<i>149,7</i>	<i>(93,8)</i>	<i>55,9</i>
Nombre moyen d'actions après effet dilutif (en millions)	11,232			10,548		
FFO PART DU GROUPE PAR ACTION	12,66 (11)%			14,19		

⁷⁰ 732 624 actions créées en juin 2012 et 536 364 actions créées en juin 2013, soit une augmentation du nombre moyen d'actions sur l'année 2013 de 634 494 actions, et un impact dilutif de 6,0%.

3.1.1 Chiffre d'affaires : 1 518,4 M€ (+2%)

COMMERCE PHYSIQUE : 196,1 M€ (+19%)

Le chiffre d'affaires des commerces physiques comprend 174,4 M€ de revenus locatifs⁷¹ (+21%) et 21,8 M€ de prestations de services réalisées avec des tiers. Il comprend également 12,3 M€ de chiffre d'affaires relatif à des ventes réalisées dans le cadre d'opérations de promotion (VEFA Carrefour sur le centre commercial Quartz à Villeneuve-la-Garenne principalement).

L'impact du passage aux normes IFRS 10, 11 et 12 sur le chiffre d'affaires commerce est de -25,1 M€.

COMMERCE ONLINE : 328,1 M€ (+1%)

Le chiffre d'affaires comptable provient essentiellement de la distribution en propre (318,6 M€). Le complément de 9,6 M€ correspond aux commissions générées par la Galerie Marchande.

LOGEMENT : 883,3 M€ (-3%)

Le chiffre d'affaires promotion est reconnu selon la méthode « à l'avancement »⁷², 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.

L'impact du passage aux normes IFRS 10, 11 et 12 sur le chiffre d'affaires logement est de -34,2 M€.

BUREAU : 110,8 M€ (+40%)

Le chiffre d'affaires est en croissance de +40%. En 2013, les principaux contributeurs sont trois opérations livrées en 2013 et début 2014 (l'Hôtel-Dieu à Marseille, les bureaux de l'opération Laennec à Paris et le siège social de Mercedes Benz à Montigny-le-Bretonneux).

L'impact du passage aux normes IFRS 10, 11 et 12 sur le chiffre d'affaires bureaux est de -39,4 M€.

3.1.2 Cash-flow opérationnel⁷³ : 218,6 M€ (-3%)

En 2013, le cash-flow opérationnel baisse de -3% à 218,6 M€, conséquence de la baisse de l'activité logement (effet de base et réservations 2012 en repli) et de celle de la contribution de Rue du Commerce (mise en œuvre du programme d'investissements).

Cette baisse est en grande partie compensée par la bonne performance des activités commerce « physique » et bureau.

3.1.3 FFO⁷⁴ : 167,7 M€ (+6%)

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

COUT DE L'ENDETTEMENT NET : -48,2 M€ (-25%)

La baisse du coût de l'endettement net résulte de la diminution de la dette consolidée (1 837 M€ contre 2 186 M€ en 2012) ainsi que de la baisse du coût moyen de la dette.

Cette baisse du coût moyen de la dette est liée d'une part à l'amélioration des conditions d'emprunt du Groupe, mais également à la restructuration des instruments de couverture dont l'horizon a été raccourci.

IMPOT DECAISSE

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 2013 le Groupe a bénéficié de déficits fiscaux imputables sur son secteur taxable portant le montant de l'IS à décaisser à 2,7 M€.

⁷¹ Comptabilisés selon la norme IAS 17 « Contrats de location ».

⁷² Suivant la norme IAS 18 « produits des activités ordinaires » et l'interprétation IFRIC 15 « contrats de construction de biens immobiliers ».

⁷³ Ou EBITDA consolidé.

⁷⁴ Funds From Operations ou Cash-flow courant des opérations.

3.1.4 Variations de valeurs et charges calculées : 52,3 M€

	En M€
Variation de valeurs - Immeubles de placement, France	87,7
Variation de valeurs - Imm. de placement, International	(45,0)
Variation de valeurs - Instruments financiers	22,2
Ecart d'acquisition Rue du Commerce	(37,9)
Cessions d'actifs	8,8
Impôts différés	23,2
Charges calculées ^(a)	(6,6)
TOTAL	52,3

(a) Dotations aux amortissements et aux provisions non courantes, AGA, provisions retraite, étalement des frais d'émission d'emprunts.

3.1.5 Nombre moyen d'actions après effet dilutif

Le nombre moyen d'actions après effet dilutif est le nombre moyen d'actions émises dilué des plans de stock-options et actions gratuites attribuées en 2013.

Il progresse de 684 185 actions en raison du paiement en juillet 2013 d'une partie du dividende en titres d'une part, et de l'augmentation de capital consécutive à l'apport de 15% de la SCI Bercy Village (création de 145 000 actions) d'autre part.

3.2 ACTIF NET RÉÉVALUÉ (ANR)

ANR GROUPE	31/12/2013				31/12/2012	
	En M€	Var	€/action	Var/act.	En M€	€/action
Capitaux propres consolidés part du Groupe	1 151,3		99,3		1 023,7	93,8
Autres plus-values latentes	317,6				381,9	
Retraitement des instruments financiers	71,5				177,1	
Impôt différé au bilan sur les actifs non SIIC (actifs à l'international)	23,4				38,0	
ANR EPRA	1 563,9	(3,5)%	134,9	(9,2)%	1 620,7	148,6
Valeur de marché des instruments financiers	(71,5)				(177,1)	
Valeur de marché de la dette à taux fixe	(2,3)				-	
Impôt effectif sur les plus-values latentes non SIIC *	(32,1)				(50,3)	
Optimisation des droits de mutations *	48,7				48,3	
Part des commandités**	(15,4)				(15,7)	
ANR NNAV de liquidation	1 491,2	4,6%	128,7	(1,6)%	1 425,9	130,7
Droits et frais de cession estimés	63,6				86,2	
Part des commandités**	(0,7)				(0,9)	
ANR de continuation dilué	1 554,1	2,8%	134,1	(3,2)%	1 511,2	138,5

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

** Dilution maximale de 120 000 actions

*** Nombre d'actions diluées

11 590 807

10 909 159

Au 31 décembre 2013, l'ANR NNAV⁷⁵ d'Altarea Cogedim s'établit à 1 491 millions d'euros, en hausse de +4,6% par rapport au 31 décembre 2012.

Ramené par action, l'ANR NNAV du Groupe est de 128,70 €/action, soit une baisse de -1,6% après effet dilutif du dividende 2012 versé en titres.

3.2.1 Principes de calcul

AUTRES PLUS ET MOINS-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),
- La participation du Groupe dans la SEM détenant le marché de Rungis (Semmaris),

- 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, la Semmaris, Cogedim et AltaFund). 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.

FISCALITE

En raison de son statut de SIIC, l'essentiel du patrimoine d'Altarea Cogedim n'est pas soumis à l'imposition sur les plus-values à l'exception de

www.altareacogedim.com

⁷⁵ ANR EPRA NNAV de liquidation.

quelques actifs dont les modes de détention ne leur permettent pas de faire partie du périmètre exonéré et des actifs situés hors de France. Pour ces actifs, la fiscalité de cession est directement déduite dans les comptes consolidés au taux de l'impôt ordinaire du pays où ils se situent sur la base de l'écart entre la valeur vénale et la valeur fiscale de l'actif.

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

DROITS

Dans les comptes consolidés IFRS les immeubles de placements sont comptabilisés pour leur valeur d'expertise hors droits. Dans l'ANR de continuation, les droits déduits en comptabilité sont réintégrés pour le même montant.

Dans l'ANR NNAV d'Altarea Cogedim (ANR de liquidation), les droits sont déduits soit sur la base d'une cession des titres, soit immeuble par immeuble.

PART DES COMMANDITES

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).

NOMBRE D'ACTIONS DILUEES

Au cours de l'année, le Groupe a créé 145 000 actions nouvelles pour financer l'acquisition des 15% de l'actionnaire minoritaire de la SCI Bercy Village.

Le nombre d'actions dilué tient également compte de l'intégralité des actions souscrites dans le cadre du versement du dividende en titres, soit 536 364 actions⁷⁶.

⁷⁶ Lors du versement du dividende 2013 d'un montant de 10,0 €/action, les actionnaires se sont vu proposer la possibilité de souscrire des actions nouvelles à un cours de 104,6 €/action. Cette opération a entraîné la création de 536 364 actions nouvelles (taux de souscription 52,11%) permettant de renforcer les fonds propres du Groupe à hauteur de 56 M€.

3.2.2 Variation de l'ANR NNAV

ANR NNAV de liquidation	En M€	€/action
Au 31 décembre 2012	1 426	130,7
Dividende 2013	(108)	(10,0)
Dilution versement dividende en titres	56	(1,4)
Pro forma post distribution	1 374	119,3
FFO	142	12,7
Variation de valeur des actifs - France ^(a)	68	6,5
Variation de valeur des actifs - International	(48)	(4,3)
Dépréciation Goodwill Rue du Commerce	(38)	(3,4)
Autres éléments non cash ^(b)	(7)	(2,1)
Au 31 décembre 2013	1 491	128,7

(a) Y compris actifs mis en équivalence

(b) Autres variations de valeurs et charges calculées (amortissements et provisions, mark-to-market des instruments de couverture, impôts différés...)

4 RESSOURCES FINANCIÈRES

4.1 SITUATION FINANCIÈRE

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

- une trésorerie mobilisable de 338 M€,
- des covenants consolidés robustes (LTV<60 % et ICR>2) avec une marge de manœuvre importante au 31 décembre 2013 (LTV à 41,7 % et ICR à 4,5 x).

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

4.1.1 Trésorerie mobilisable : 338 M€

Le cash mobilisable est composé de :

- 305 M€ de ressources au niveau corporate (cash et autorisations confirmées), qui couvrent déjà les échéances à venir,
- et 33 M€ d'autorisations de crédits confirmés non utilisés adossés à des projets spécifiques.

4.1.2 Dette par nature

Au 31 décembre 2013, la dette financière nette du groupe Altarea Cogedim s'élève à 1,8 milliards d'euros contre 2,2 milliards d'euros au 31 décembre 2012 (- 349 millions d'euros).

En M€	Déc.2013	Déc.2012
Dette corporate	664	776
Dette hypothécaire	997	1 302
Dette acquisitions	243	288
Dette promotion	168	142
Total Dette brute	2 072	2 508
Disponibilités	(235)	(322)
Total Dette nette	1 837	2 186

La diminution significative de l'endettement consolidé résulte principalement de l'opération de partenariat signé avec Allianz, ayant permis la

levée de 395 M€ de fonds propres en contrepartie d'une prise de participation minoritaire de 49% dans cinq projets contrôlés par le Groupe.

- La dette corporate est assortie de covenants consolidés (LTV<60 % et ICR>2x).
- 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 précommercialisation).
- La dette d'acquisition de Cogedim possède à la fois des covenants corporate (LTV<65 % et ICR>2x) et des covenants spécifiques à Cogedim (Leverier d'EBITDA et ICR).

4.1.3 Covenants financiers

PRINCIPAUX COVENANTS CORPORATE

Covenant	31.12.2013	31.12.2012	Delta	
LTV ^(a)	≤ 60%	41,7%	49,3%	-762 bps
ICR ^(b)	≥ 2,0 x	4,5 x	3,2 x	+ 1,3 x

(a) LTV "Loan-to-Value" = Endettement net / Valeur réévaluée du patrimoine hors droits

(b) IRC = Résultat opérationnel / Coût de l'endettement net (colonne "Cash-flow courant des opérations")

AUTRES COVENANTS SPECIFIQUES

Au 31 décembre 2013, l'ensemble des covenants du Groupe sont contractuellement respectés.

4.2 COUVERTURE ET MATURITÉ

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

NOMINAL (M€) ET TAUX DE COUVERTURE MOYEN⁷⁷

Nominal (M€) et taux couvert					
Échéance	Swap	Cap/Collar	Total Couverture	Taux swap moyen	Taux cap/collar moyen
déc-13	1 422	509	1 931	1,54%	3,05%
déc-14	1 449	295	1 743	1,74%	2,42%
déc-15	1 371	191	1 562	3,20%	3,19%
déc-16	1 262	207	1 468	3,08%	4,39%
déc-17	996	74	1 069	2,78%	3,75%
déc-18	841	-	841	2,62%	-
déc-19	550	-	550	2,43%	-
déc-20	550	-	550	2,43%	-
déc-21	-	-	-	-	-
déc-22	-	-	-	-	-

COUT DE LA DETTE

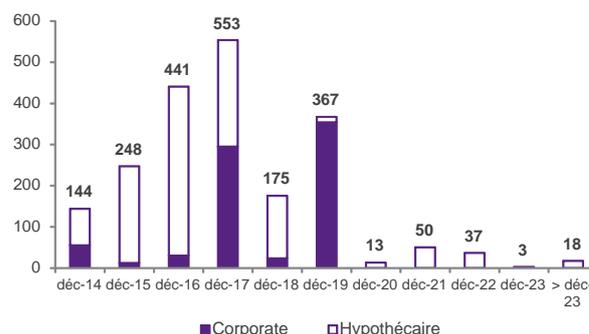
Le coût de financement moyen du groupe Altarea Cogedim s'établit à 2,80 % marge incluse au 31 décembre 2013, contre 3,52 % à fin 2012.

Cette baisse du coût moyen de la dette est liée d'une part à l'amélioration des conditions d'emprunt du Groupe, mais également à la restructuration des instruments de couverture dont l'horizon a été raccourci.

MATURITE DE LA DETTE

Après prise en compte des renégociations sur le crédit d'acquisition de Cogedim et sur deux autres crédits corporate, conclues début 2014, la maturité moyenne de l'endettement s'établit à 4,1 ans au 31 décembre 2013 contre 4,3 ans fin décembre 2012.

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



Le cash disponible au 31 décembre 2013 permet de couvrir l'ensemble des tombées de dette corporate jusqu'à fin 2016.

A noter :

- L'essentiel de la dette corporate qui tombe en 2014 est composée de billets de trésorerie.
- L'essentiel de la dette hypothécaire qui tombe en 2015 est relative à Cap 3000, dont le financement devra être revu dans le cadre du projet de restructuration/extension.

⁷⁷ Swaps et dette à taux fixe après restructurations des couvertures concomitantes aux remboursements de crédits réalisés en 2013 (opération Allianz notamment).

Compte de résultat analytique au 31 décembre 2013

En millions d'euros	31/12/2013			31/12/2012 Retraité		
	Cash-flow courant des Opérations (FFO)	Variations de valeurs, charges calculées, frais de transaction	Total	Cash-flow courant des Opérations (FFO)	Variations de valeurs, charges calculées, frais de transaction	Total
Revenus locatifs	174,4	-	174,4	143,9	-	143,9
Autres charges	(16,4)	-	(16,4)	(13,7)	-	(13,7)
Loyers nets	158,0	-	158,0	130,2	-	130,2
Prestations de services externes	21,8	-	21,8	21,0	-	21,0
Production immobilisée et stockée	12,3	-	12,3	9,8	-	9,8
Charges d'exploitation	(51,4)	(1,8)	(53,2)	(48,4)	(1,5)	(49,9)
Frais de structure nets	(17,3)	(1,8)	(19,2)	(17,6)	(1,5)	(19,1)
Part des mises en équivalence	13,3	25,1	38,4	14,5	(5,9)	8,7
Dotations nettes aux amortissements et provisions	-	(1,7)	(1,7)	-	(1,7)	(1,7)
Gains / Pertes sur cessions d'actifs	-	8,8	8,8	-	3,3	3,3
Gains / Pertes sur valeur des immeubles de placement	-	39,9	39,9	-	10,2	10,2
Indemnités (frais) de transaction	-	(1,7)	(1,7)	-	9,1	9,1
RESULTAT COMMERCES PHYSIQUES	153,9	68,5	222,4	127,1	13,6	140,7
Chiffre d'affaires distribution et Autres	318,6	(0,0)	318,6	315,7	(0,0)	315,7
Achats consommés	(296,1)	-	(296,1)	(289,0)	-	(289,0)
Dotation nette aux provisions	(1,7)	-	(1,7)	(2,3)	-	(2,3)
Marge Distribution	20,8	(0,0)	20,8	24,4	(0,0)	24,4
Commissions Galerie Marchande	9,6	-	9,6	9,4	-	9,4
Charges d'exploitation	(42,8)	(0,3)	(43,1)	(39,9)	(0,3)	(40,2)
Frais de structure nets	(42,8)	(0,3)	(43,1)	(39,9)	(0,3)	(40,2)
Dotations nettes aux amortissements et provisions	-	(45,7)	(45,7)	-	(6,4)	(6,4)
Indemnités (frais) de transaction	-	(1,0)	(1,0)	-	(1,2)	(1,2)
RESULTAT COMMERCES ONLINE	(12,5)	(47,0)	(59,5)	(6,0)	(7,9)	(13,9)
Chiffre d'affaires	883,2	-	883,2	914,4	-	914,4
Coût des ventes et autres charges	(788,5)	-	(788,5)	(791,7)	-	(791,7)
Marge immobilière	94,7	-	94,7	122,7	-	122,7
Prestations de services externes	0,1	-	0,1	0,6	-	0,6
Production stockée	54,9	-	54,9	57,4	-	57,4
Charges d'exploitation	(92,0)	(1,4)	(93,4)	(84,9)	(1,9)	(86,8)
Frais de structure nets	(37,0)	(1,4)	(38,5)	(26,9)	(1,9)	(28,8)
Part des mises en équivalence	4,6	0,1	4,7	4,9	(0,0)	4,9
Dotations nettes aux amortissements et provisions	-	(3,4)	(3,4)	-	(2,8)	(2,8)
Indemnités (frais) de transaction	-	(0,5)	(0,5)	-	-	-
RESULTAT LOGEMENTS	62,3	(5,2)	57,0	100,7	(4,7)	95,9
Chiffre d'affaires	107,5	-	107,5	74,2	-	74,2
Coût des ventes et autres charges	(93,4)	-	(93,4)	(72,0)	-	(72,0)
Marge immobilière	14,1	-	14,1	2,1	-	2,1
Prestations de services externes	3,3	-	3,3	5,3	-	5,3
Production stockée	2,7	-	2,7	5,1	-	5,1
Charges d'exploitation	(12,9)	(0,5)	(13,4)	(12,3)	(0,7)	(13,0)
Frais de structure nets	(6,8)	(0,5)	(7,3)	(1,9)	(0,7)	(2,7)
Part des mises en équivalence	8,1	(1,1)	7,1	4,8	(1,9)	2,8
Dotations nettes aux amortissements et provisions	-	(0,3)	(0,3)	-	(0,2)	(0,2)
Indemnités (frais) de transaction	-	-	-	-	-	-
RESULTAT BUREAUX	15,5	(1,9)	13,6	5,0	(2,9)	2,1
Autres (Corporate)	(0,6)	(0,6)	(1,2)	(2,5)	(0,6)	(3,0)
RESULTAT OPERATIONNEL	218,6	13,8	232,4	224,3	(2,5)	221,7
Coût de l'endettement net	(48,2)	(6,6)	(54,8)	(63,9)	(3,3)	(67,2)
Actualisation des dettes et créances	-	(0,2)	(0,2)	-	(0,0)	(0,0)
Variation de valeur et résultat de cessions des instruments financiers	-	22,2	22,2	-	(73,9)	(73,9)
Résultat de cession de participation	-	(0,0)	(0,0)	-	0,7	0,7
RESULTAT AVANT IMPOT	170,4	29,2	199,6	160,3	(79,1)	81,2
Impôts sur les sociétés	(2,7)	23,2	20,4	(1,7)	(19,3)	(21,0)
RESULTAT NET	167,7	52,3	220,0	158,6	(98,4)	60,2
Minoritaires	(25,5)	(48,3)	(73,8)	(8,8)	4,5	(4,3)
RESULTAT NET, Part du Groupe	142,2	4,1	146,2	149,7	(93,8)	55,9
Nombre moyen d'actions après effet dilutif	11 231 747	11 231 747	11 231 747	10 547 562	10 547 562	10 547 562
RESULTAT NET PAR ACTION (€/ACTION), Part du Groupe	12,66	0,36	13,02	14,19	(8,90)	5,30

Bilan au 31 décembre 2013

<i>En millions d'euros</i>	31/12/2013	31/12/2012 <i>Retraité</i>
ACTIFS NON COURANTS	3 600,7	3 558,7
Immobilisations incorporelles	237,7	276,7
<i>dont Ecart d'acquisition</i>	128,7	166,6
<i>dont Marques</i>	98,6	98,6
<i>dont Autres immobilisations incorporelles</i>	10,4	11,5
Immobilisations corporelles	12,6	11,3
Immeubles de placement	3 029,0	3 021,9
<i>dont Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>	2 917,9	2 869,6
<i>dont Immeubles de placement évalués au coût</i>	111,1	152,4
Titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence ou non consolidées	278,6	210,6
Prêts et créances (non courant)	6,6	6,8
Impôt différé actif	36,2	31,4
ACTIFS COURANTS	1 292,2	1 376,7
Actifs non courants détenus en vue de la vente	1,7	4,8
Stocks et en-cours nets	606,4	658,8
Clients et autres créances	428,2	402,9
Créance d'impôt sur les sociétés	2,3	1,8
Prêts et créances financières (courant)	18,1	15,3
Instruments financiers dérivés	0,8	0,1
Trésorerie et équivalents de trésorerie	234,9	293,0
TOTAL ACTIF	4 892,9	4 935,4
CAPITAUX PROPRES	1 832,9	1 362,0
Capitaux propres attribuables aux actionnaires d'Altarea SCA	1 151,3	1 023,7
Capital	177,1	131,7
Primes liées au capital	437,0	481,6
Réserves	391,0	354,6
Résultat, part des actionnaires d'Altarea SCA	146,2	55,9
Capitaux propres attribuables aux actionnaires minoritaires des filiales	681,6	338,2
Réserves, part des actionnaires minoritaires des filiales	498,8	224,9
Autres éléments de capitaux propres, Titres Subordonnés à Durée Indéterminée	109,0	109,0
Résultat, part des actionnaires minoritaires des filiales	73,8	4,3
PASSIFS NON COURANTS	1 782,5	2 259,1
Emprunts et dettes financières à plus d'un an	1 722,7	2 148,0
<i>dont Prêts participatifs</i>	12,7	13,9
<i>dont Emprunts obligataires, non courant</i>	248,5	250,0
<i>dont Emprunts auprès des établissements de crédit</i>	1 432,3	1 867,4
<i>dont Autres emprunts et dettes assimilées</i>	29,2	16,7
Autres provisions long terme	21,1	21,7
Dépôts et cautionnements reçus	26,8	27,1
Impôt différé passif	11,9	62,3
PASSIFS COURANTS	1 277,6	1 314,3
Emprunts et dettes financières à moins d'un an	436,2	303,5
<i>dont Emprunts auprès des établissements de crédit (hors trésorerie passive)</i>	323,4	264,5
<i>dont Billets de trésorerie et intérêts courus</i>	28,0	-
<i>dont Concours bancaires (trésorerie passive)</i>	39,7	1,8
<i>dont Autres emprunts et dettes financières</i>	44,9	37,2
Instruments financiers dérivés	73,7	171,5
Dettes fournisseurs et autres dettes	739,5	836,4
Dettes d'impôt exigible	28,1	2,8
Dettes auprès des actionnaires	0,0	0,0
TOTAL PASSIF	4 892,9	4 935,4