



Chiffre d'affaires : +24%

Des résultats en ligne, tirés par le développement

Un marché immense

Un modèle pertinent

Promotion (69% du FFO¹) : très fort dynamisme

- Logement : 1^{er} contributeur
 - Réservations : 11 782 lots (+5%) pour 2 917 M€ TTC (+11%)
 - Chiffre d'affaires² : 1 848 M€ (+30%)

- Immobilier d'entreprise : nouveau moteur de croissance
 - Transactions majeures : 2 opérations emblématiques (Kosmo et Richelieu) vendues pour près d'1 Md€ (à 100%)
 - Placements : 765 M€ TTC

Commerce (31% du FFO) : vers le commerce de « nouvelle génération »

- Loyers nets : 167,1 M€ (+1,7% à périmètre constant)
- Commerce de flux : Livraison 1^{ère} tranche des commerces de la gare Paris-Montparnasse
- Cessions : Cession de la participation dans la Semmaris (MIN de Rungis)
Arbitrage de 5 centres commerciaux

Des résultats tirés par le développement

- Chiffre d'affaires : 2 406 M€ (+24%)
- Résultat net récurrent (FFO) : 276,2 M€ (+8%), soit 17,27 €/action (+5%)
- ANR de continuation dilué³ : 174,3 €/action (+0,2%)
Un patrimoine commerce de 4,6 Mds€ droits inclus (3,1 Mds€ en quote-part)
- LTV⁴ : 34,9% (-120 bps)
- Dividende⁵ : 12,75 €/action (+2%), avec une option de paiement partiel en titres

Un marché immense

- Pipeline tous produits : 18,1 Mds€ de valeur potentielle (+6%)
Reconversion des infrastructures immobilières des métropoles
(grands projets mixtes, reconversion sites commerce...)

Paris, le 26 février 2019, 17h45. Après examen par le Conseil de Surveillance, la gérance a arrêté les comptes consolidés de l'exercice 2018. Les procédures d'audit sur les comptes consolidés et individuels (Altarea SCA) sont effectuées et les rapports d'audit relatifs à leur certification sont en cours d'émission.

¹ Funds From Operations (FFO) : résultat net hors les variations de valeur, les charges calculées, les frais de transaction et les variations d'impôt différé. Part du Groupe.

² Chiffre d'affaires à l'avancement et prestations de services externes.

³ Valeur de marché des capitaux propres dans une optique de continuation de l'activité tenant compte de la dilution potentielle liée au statut de SCA.

⁴ Ratio d'endettement. Endettement net bancaire et obligataire consolidé / Valeur consolidée réévaluée du patrimoine, droits inclus.

⁵ Tel qu'il sera proposé à l'Assemblée générale des actionnaires du 28 juin 2019.

« Premier développeur immobilier de France, notre Groupe a pris une longueur d'avance sur le marché de la transformation urbaine.

Les territoires touchés par la métropolisation sont confrontés à d'immenses besoins immobiliers. Notre portefeuille de projets, pourtant le premier de France avec une valeur potentielle de 18 Mds€, ne représente qu'une faible proportion d'un marché que nous sommes quasiment seuls à adresser de façon systématique, dans toutes ses composantes.

Ces besoins concernent tous les produits : logements, commerces, bureaux, hôtellerie, logistique... Chaque produit se décline ensuite en de multiples formats, répondant chacun à un usage spécifique. La force de notre Groupe est de les maîtriser tous et de proposer ainsi le meilleur produit au meilleur emplacement et au meilleur prix.

Cette capacité repose sur les savoir-faire multiples de nos 1 900 collaborateurs. Nous sommes capables de fabriquer toutes les composantes de la ville, de participer à la transformation urbaine des métropoles et d'œuvrer ainsi à leur humanisation.

Partenaire d'intérêt général des villes, Altarea Cogedim est engagé auprès des collectivités : c'est en œuvrant au développement des métropoles que notre Groupe fonde sa croissance dans la durée.

Les résultats de l'année 2018 le démontrent, avec des succès majeurs dans chacune de nos activités. Ces très bons résultats se traduisent par une nouvelle année de croissance du FFO, alors même que le Groupe opère une mutation de son patrimoine commerce vers les formats de nouvelle génération.

Le Groupe confirme ainsi son objectif de FFO de l'ordre de 300 M€ à horizon 2020 tenant compte de la montée en puissance de l'impôt sur l'activité non SIIC et des changements de normes comptables (IFRS 15 et 16). Le FFO attendu pour 2019 s'inscrit dans cette trajectoire de croissance. »

Alain Taravella, Président Fondateur d'Altarea Cogedim

Altarea Cogedim, une plateforme de compétences immobilières unique au service de la transformation des villes

Premier développeur immobilier de France, Altarea Cogedim propose une plateforme de compétences et de développement couvrant l'ensemble des classes d'actifs immobiliers (logement, commerce, bureau, logistique, hôtellerie, résidences services...). Cette spécificité lui permet de répondre efficacement et de manière globale aux enjeux de transformation des territoires⁶.

1^{er} développeur immobilier de France

Au 31 décembre 2018, le Groupe maîtrise le plus important portefeuille de projets immobiliers de France, représentant près de 4,2 millions de m² tous produits confondus, soit 18,1 Mds€⁷ en valeur de marché potentielle.

Portefeuille de projets maîtrisés	Surface ⁸	Val. potentielle ⁷
Logement	2 510 800	11 295
Immobilier d'entreprise	1 284 000	4 400
Commerce	387 300	2 415
TOTAL	4 182 100	18 110
Variation vs 31/12/2017	+15%	+6%

Concentré sur les métropoles françaises les plus dynamiques, ce pipeline est essentiellement maîtrisé sous forme d'options⁹, ce qui permet au Groupe de contrôler le niveau et le rythme de ses engagements en fonction du contexte. Au 31 décembre 2018, les engagements consolidés¹⁰ sur ce pipeline représentent 1,6 Md€ en part du Groupe, dont 1,0 Md€ déjà décaissé et 0,6 Md€ restant à décaisser.

Un marché immense

La métropolisation des territoires est la principale tendance à l'œuvre sur les marchés immobiliers. La concentration des populations, des activités et des richesses au sein des grandes métropoles est un phénomène complexe qui redessine la géographie des territoires. Les collectivités, situées dans les territoires en voie de métropolisation, sont confrontées à des enjeux multiples : inégalités, accès au logement, transports, pollution... Leurs infrastructures immobilières sont devenues inadaptées, et doivent être repensées pour répondre aux défis de la densification.

Partenaire d'intérêt général des villes

En apportant des solutions urbaines aux territoires en transformation, Altarea Cogedim contribue à retisser le lien urbain entre la périphérie et le cœur des métropoles. L'essentiel des projets en portefeuille porte en effet sur des réhabilitations ou des reconversions foncières : sites industriels, espaces commerciaux, ensembles tertiaires, résidentiel diffus, petites copropriétés...

A la faveur de ce phénomène, Altarea Cogedim s'est imposé comme le leader des grands projets mixtes, segment de marché au très fort dynamisme. Le Groupe maîtrise ainsi 10 grands projets mixtes à fin 2018, représentant une valeur potentielle d'environ 3,3 Mds€.

⁶ Le Groupe concentre son développement sur 12 grands territoires français : Grand Paris, Métropole Nice-Côte d'Azur, Marseille-Aix-Toulon, Toulouse Métropole, Bordeaux Métropole, Grand Lyon, Grenoble-Annecey, Eurométropole de Strasbourg, Nantes Métropole, Métropole européenne de Lille, Montpellier Méditerranée Métropole, Métropole de Rennes.

⁷ Valeur de marché estimée à date de livraison. Commerce - Créations / extensions : valeur de marché potentielle droits inclus des projets à livraison, à 100%. Composante commerce - Grands projets mixtes : chiffre d'affaires HT ou valeur potentielle droits inclus. Logement : offre à la vente + portefeuille TTC. Immobilier d'entreprise : valeur de marché potentielle hors droits à date de cession pour les opérations d'investissement (à 100%), montant HT des contrats de VEFA/CPI pour les autres opérations de promotion (à 100%, ou en quote-part pour les projets en contrôle conjoint), et honoraires de MOD capitalisés.

⁸ Commerce : surface commerciale créée. Logement : SHAB (offre à la vente et portefeuille). Immobilier d'entreprise : surface de plancher ou surface utile.

⁹ Ce portefeuille est très majoritairement contrôlé sous forme d'options ou de promesses de ventes sur des fonciers que le Groupe peut actionner en fonction de critères commerciaux et financiers, permettant ainsi de gérer le rythme des engagements.

¹⁰ Les engagements concernent uniquement les projets du pipeline. Ils correspondent aux frais déjà décaissés ou restant contractuellement à décaisser, et non couverts par les ventes.

En 2018, Altarea Cogedim a remporté deux nouveaux projets : Joia Méridia à Nice (48 000 m²) et le quartier des Gassets de Val d'Europe (Marne-la-Vallée, près de Disneyland Paris, pour 130 000 m²). Début 2019, le Groupe a également été désigné lauréat du concours pour la restructuration du quartier des Simonettes à Champigny-sur-Marne (56 000 m² rassemblant toutes les classes d'actifs), situé au pied du futur métro ligne 15 du Grand Paris Express.

1. PROMOTION (Logement et Immobilier d'entreprise)

Les placements atteignent 3,7 Mds€ TTC et le chiffre d'affaires 2,2 Mds€ HT (+27%). La rentabilité progresse encore plus fortement avec un résultat opérationnel à 225 M€ (+39%), tiré tout particulièrement par la performance de l'Immobilier d'entreprise.

Promotion	2018	2017	Var.
Placements (TTC)	3 682 M€	3 709 M€	-1%
Chiffre d'affaires (HT)	2 193 M€	1 731 M€	+27%
Résultat opérationnel FFO (HT)	224,6 M€	160,6 M€	+39%
Rentabilité opérationnelle	10,2%	9,3%	+0,9 pt

LOGEMENT : dans le Top 3 des promoteurs français

En 2018, le marché du logement neuf a connu une légère baisse, avec une polarisation croissante sur les grandes métropoles, à commencer par le Grand Paris. Dans ce contexte, Altarea Cogedim continue de gagner des parts de marché¹¹ (7,6%, vs. 6,8% en 2017), notamment grâce à la forte progression de ses ventes aux particuliers accédants.

Réservations	31/12/2018	31/12/2017	Var.
Particuliers - Accession	2 755 lots	2 338 lots	+18%
Particuliers - Investissement	4 227 lots	4 354 lots	(3)%
Institutionnels	4 800 lots	4 497 lots	+7%
Total en lots	11 782 lots	11 189 lots	+5%
Particuliers - Accession	897 M€	764 M€	+17%
Particuliers - Investissement	1 032 M€	1 016 M€	+2%
Institutionnels	988 M€	857 M€	+15%
Total en valeur (TTC)	2 917 M€	2 636 M€	+11%

Cette croissance est fondamentalement le résultat d'un modèle de développement tourné vers le client et la satisfaction de ses attentes. Cette année encore, Cogedim a reçu le prix « Elu Service Client de l'Année »¹² dans la catégorie Promoteur, et a amélioré son rang dans le classement Les Echos / HCG¹³ sur l'Accueil Client, où il figurait déjà l'an passé en tant que 1^{er} promoteur, et où il est désormais classé 6^{ème} national tous secteurs confondus.

Cette performance est également le fruit de l'organisation multimarques du pôle Logement, avec une grande marque nationale Cogedim, renforcée sur les principales métropoles par Pitch Promotion et complétée en termes de produits par Histoire & Patrimoine¹⁴ (monuments historiques et autres produits de défiscalisation).

¹¹ En 2018, 155 000 lots réservés en France (-6,1% versus 2017) - Ministère de la Cohésion des territoires et des relations avec les collectivités territoriales pour les ventes au détail et la Fédération des Promoteurs Immobiliers pour les ventes en bloc (estimation pour les ventes en bloc 2018).

¹² Le prix « Elu Service Client de l'Année » créé par Viséo Customer Insights en 2007 a pour but de tester chaque année, grâce à des clients mystères, la qualité des services clients des entreprises françaises dans 42 secteurs économiques différents. Il s'agit du classement de référence en matière de relation client en France. Les promoteurs immobiliers étaient pour la première fois cette année intégrés au panel.

¹³ Classement réalisé par The Human Consulting Group et Evertest pour les Echos et publié le 29 janvier 2018. L'étude teste les services clients des 200 principales sociétés implantées en France pour juger de la qualité globale de leur démarche clients. Chaque société a reçu dix appels téléphoniques, un courrier, trois e-mails, une prise de contact via le site Internet et cinq contacts via les réseaux sociaux.

¹⁴ Le 17 juillet 2018, le Groupe a acquis le solde du capital d'Histoire & Patrimoine, dont il avait acquis les premiers 55% en juin 2014. Histoire & Patrimoine est consolidé par intégration globale depuis le 1^{er} juillet 2018 et sa performance intégrée au pôle Logement.

Perspectives	31/12/2018 ¹²	31/12/2017	Var.
Backlog (HT)	3 169 M€	3 273 M€	(3)%
Pipeline (TTC) ¹⁵	11 295 M€	9 205 M€	+23%
En nombre de lots	44 835 lots	38 985 lots	+15%

Le backlog Logement¹⁶, impacté par le changement de norme comptable IFRS 15, représente désormais 25 mois de chiffre d'affaires. Le pipeline Logement représente près de 4 années d'activité pour 44 800 lots, exclusivement situés dans des zones tendues éligibles au dispositif Pinel.

IMMOBILIER D'ENTREPRISE : ventes majeures et forte activité opérationnelle

Altarea Cogedim a développé un modèle unique lui permettant d'intervenir de façon très significative et pour un risque contrôlé sur le marché de l'immobilier d'entreprise. Ce modèle repose sur deux activités complémentaires :

- le développement-investissement sur des actifs à redévelopper en vue de leur cession,
- la promotion¹⁷ pour des clients externes (investisseurs et utilisateurs) ainsi que pour ses propres projets d'investissement, dans le cadre de contrats de VEFA/BEFA/CPI et plus marginalement en tant que prestataire (MOD).

Au 31 décembre 2018, le portefeuille d'Immobilier d'entreprise est constitué de 60 projets.

Données à 100%	# projets	Surface	Val. potentielle ¹⁸
Activité de développeur-investisseur	6	209 400 m ²	2 276 M€
Activité de promotion ¹⁹ (CPI/VEFA/ BEFA)	52	1 060 650 m ²	2 068 M€
Dont Bureau – Ile-de-France	7	131 700 m ²	698 M€
Dont Bureau – Régions	34	348 100 m ²	967 M€
Dont logistique	11	580 850 m ²	403 M€
Contrats de MOD	2	13 950 m ²	56 M€
Pipeline Immobilier d'entreprise	60	1 284 000 m²	4 400 M€

En 2018, le Groupe a intégré 13 nouvelles opérations en Bureau, et 2 opérations en Logistique, dont un projet situé à Bollène (260 000 m²).

Les 6 grandes opérations d'investissement recèlent un potentiel de résultat de l'ordre de 160 à 190 M€ en part du Groupe, et s'ajoutent au backlog de promotion qui représente un chiffre d'affaires potentiel de 862 M€ HT.

Activité opérationnelle

En 2018, le Groupe a enregistré 765 M€ TTC de placements :

- dont 418 M€ dans le cadre de contrats de VEFA et CPI,
- et 347 M€ correspondant à sa quote-part dans 2 immeubles de bureau emblématiques du Grand Paris (Kosmo et Richelieu²⁰), ces deux opérations ayant été cédées pour un montant total de 975 M€ net vendeur à 100%.

¹⁵ Chiffre d'affaires potentiel en M€ TTC (offre à la vente et portefeuille foncier).

¹⁶ Le backlog correspond à du chiffre d'affaires réservé ou acté non encore comptabilisé. L'application de la norme IFRS 15 a entraîné une diminution du backlog Logement dont la marge correspondante a été prise en capitaux propres à l'ouverture.

¹⁷ L'activité de Promotion en Immobilier d'Entreprise du Groupe ne présente pas de risque commercial : Altarea Cogedim porte uniquement un risque technique mesuré. VEFA : vente en l'état futur d'achèvement - BEFA : bail en l'état futur d'achèvement - CPI : contrat de promotion immobilière - MOD : maîtrise d'ouvrage déléguée.

¹⁸ Valeur potentielle : valeur de marché potentielle hors droits à date de cession pour les opérations d'investissement (à 100%), montant HT des contrats de VEFA/CPI signés ou estimés pour les autres opérations de promotion (à 100%, ou en quote-part pour les projets en contrôle conjoint), et honoraires de MOD capitalisés.

¹⁹ Projets à destination des clients « 100% externes » uniquement : hors les CPI signés ou estimés pour les projets où le Groupe est également impliqué en tant que développeur - investisseur (en direct ou via AltaFund). Ces derniers représentant un chiffre d'affaires Promotion complémentaire de 779 M€ HT.

²⁰ Kosmo : futur siège social de Parfums Christian Dior situé à Neuilly-sur-Seine, acquis par Sogecap en juin et livré début 2019. Richelieu : futur siège social d'Altarea Cogedim situé à Paris rue Richelieu, vendu en VEFA à CNP Assurances.

Le Groupe a par ailleurs livré 8 opérations pour un total de 115 000 m², dont l’emblématique immeuble du 52 Champs Elysées (MOD sur 24 200 m²) qui accueillera les Galeries Lafayette, et lancé 8 chantiers pour un total de 96 000 m², dont celui de l’immeuble Convergence à Rueil-Malmaison (qui accueillera en 2020 le plus grand siège de Danone au monde).

2. COMMERCE

Vers le commerce de « nouvelle génération »

Le commerce physique, bien que challengé par l’e-commerce, conserve une très forte attractivité et une utilité sociale évidente : il apporte un service indispensable aux clients et assure un rôle clé dans le fonctionnement des métropoles et des territoires. Il doit toutefois continuer de se renouveler, dans le prolongement des évolutions successives des décennies passées.

Altea Cogedim, plus que jamais, développe son activité Commerce en la concentrant sur les formats à la fois les plus résilients et les plus porteurs d’avenir : centres commerciaux régionaux implantés dans des sites exceptionnels (Cap 3000, Ferney-Voltaire), gares, retail parks à loyers maîtrisés, proximité urbaine.

Un nombre croissant de sites commerciaux « traditionnels », notamment les galeries commerciales, sont néanmoins en perte de vitesse. Certains se prêteront le moment venu à une reconversion urbaine incluant toutes les composantes immobilières²¹. Le Groupe travaille d’ores et déjà sur plusieurs projets dont il maîtrise le foncier et a entamé des discussions exploratoires avec d’autres propriétaires en vue d’étudier le potentiel de reconversion de leurs sites commerciaux.

Altea Cogedim fait ainsi évoluer son modèle de Foncière commerce vers un modèle à plus forte valeur ajoutée, comprenant davantage de partenariats, un volume d’activité accru sur les projets et un mix de revenus plus diversifié (loyers, honoraires, marges, plus-values), afin de valoriser au mieux ses savoir-faire multiples. Pour mettre en œuvre cette stratégie, le Groupe se positionne donc à la fois à l’investissement et à la vente sur des actifs de commerce.

Développement : mise en œuvre du pipeline

Au 31 décembre 2018, le pipeline Commerce du Groupe se décompose entre

- 12 projets de création ou extension de centres commerciaux ;
- 10 projets de commerces développés dans le cadre des grands projets mixtes.

Pipeline Commerce	m ² GLA	Val. potentielle
Commerce - Créations / extensions	231 200 m ²	1 730 M€
Commerce - Grands projets mixtes	156 100 m ²	685 M€
TOTAL (22 projets)	387 300 m²	2 415 M€

Cette année, le Groupe a notamment accéléré son développement en commerce de flux avec :

- l’ouverture de la 1^{ère} tranche des commerces de la gare Paris-Montparnasse ;
- l’ouverture d’Oxygen sur le parvis de La Défense, un espace événementiel/restauration modulable ;
- le gain du concours lancé par Ferrovie Dello Stato Italiana et Rete Ferroviaria Italian pour la gestion et la rénovation-extension des commerces de cinq gares italiennes.

²¹ Une étude systématique, menée par les équipes du Groupe sur l’intégralité des zones commerciales françaises, aboutit à l’identification de 120 sites se prêtant à une telle transformation.

Altarea Cogedim est par ailleurs entré dans la dernière phase d'extension du centre commercial régional Cap 3000 à Nice.

Foncière : très bonne tenue des indicateurs opérationnels

	31/12/2018	Var.	CNCC
Chiffre d'affaires des commerçants ²²	+2,3%		(1,5%)
Fréquentation ²³	+1,5%		(1,7%)
Loyers nets ²⁴	167,1 M€		
Variation à périmètre constant	+2,6 M€	+1,7%	
Créances douteuses	1,1%	(0,1)pt	
Vacance financière ²⁵	1,3%	(1,1)pt	

Au 31 décembre 2018, le patrimoine continue à afficher d'excellents indicateurs opérationnels (vacance financière et créances douteuses), avec une croissance des loyers nets chargés à périmètre constant de +1,7%.

Cession de la Semmaris et arbitrages

Enfin, le Groupe a cédé en juillet sa participation dans la Semmaris, l'opérateur du Marché d'Intérêt National de Rungis²⁶. Le Groupe a également cédé des actifs non stratégiques en région.

Fin 2018, le patrimoine Commerce du Groupe s'élève à 4,6 Mds€ droits inclus (3,1 Mds€ en quote-part Groupe) pour 37 actifs.

3. RESULTATS FINANCIERS ET STRUCTURE FINANCIERE

Impacts de l'application de la norme IFRS 15²⁷

Depuis le 1^{er} janvier 2018, Altarea Cogedim comptabilise son chiffre d'affaires selon la norme IFRS 15 (Produits des activités ordinaires tirés des contrats). La principale modification concerne le pourcentage d'avancement technique utilisé pour comptabiliser le chiffre d'affaires des opérations de promotion. Ce pourcentage intègre désormais le coût du foncier dans son calcul, ce qui revient en pratique à accélérer le rythme de reconnaissance du chiffre d'affaires.

Au 31 décembre 2018, l'impact de cette norme s'élève à +26,0 M€ sur le chiffre d'affaires et +17,1 M€ sur le FFO²⁸ part du Groupe, et concerne quasi-exclusivement les résultats en Immobilier d'entreprise.

L'impact sur les capitaux propres d'ouverture est de +51,0 M€ (dont +45,7 M€ en part du Groupe). Economiquement, cet impact représente 630 M€ de chiffre d'affaires, dont la comptabilisation est désormais réputée être intervenue antérieurement au 1^{er} janvier 2018.

²² Evolution du chiffre d'affaires TTC des commerçants à sites constants sur l'année. Hors actifs en restructuration. Donnée CNCC à fin décembre 2018.

²³ Evolution à sites constants sur 12 mois en France. Hors actifs en restructuration. Donnée CNCC à fin décembre 2018.

²⁴ Le Groupe communique désormais sur les loyers nets y compris l'abondement au fonds marketing, les refacturations de travaux et les investissements bailleur. Cette présentation est également appliquée sur les comptes 2017. A titre de comparaison, la variation des loyers nets EPRA à périmètre constant s'élève à 1,8%.

²⁵ Valeur locative des lots vacants (ERV) rapportée à la situation locative y compris ERV. France et International. Hors actif en restructuration.

²⁶ Participation détenue par Altareit, filiale cotée sur Euronext Paris (AREIT) détenue à 99,85% par Altarea Cogedim regroupant les activités de Promotion Logement et Immobilier d'entreprise du Groupe. (Cf. communiqué de presse du 27 juillet 2018 disponible sur le site internet du Groupe).

²⁷ Le Groupe a choisi d'appliquer la norme IFRS 15 selon la méthode du rattrapage cumulatif dans sa communication. Une version des comptes 2018 en ancienne méthode est fournie à titre illustratif dans le rapport d'activité annexé à ce document, pour permettre la comparaison avec les comptes 2017 publiés.

²⁸ Funds From Operations ou résultat net récurrent : résultat net hors les variations de valeur, les charges calculées, les frais de transaction et les variations d'impôt différé.

Fortes progressions du chiffre d'affaires (+24%) et du FFO part du Groupe (+7,8%)

En M€	Commerce	Logement	Immobilier d'entreprise	Autres Corporate	Cash-Flow courant des opérations (FFO)	Variations de valeurs, charges calculées et frais de transaction	TOTAL
Chiffre d'affaires	211,9	1 848,2	345,2	0,2	2 405,6	-	2 405,6
<i>Variation vs. 31/12/2017</i>	+1,8%	+29,8%	+12,6%	n.a.	+24,0%		+24,0%
Loyers nets	167,1	-	-	-	167,1	-	167,1
Marge immobilière	0,8	176,0	18,2	-	195,1	-	195,1
Prestations de services externes	19,9	4,1	27,5	0,2	51,8	-	51,8
Revenus nets	187,8	180,1	45,8	0,2	414,0	-	414,0
<i>Variation vs. 31/12/2017</i>	(1,4)%	+36,5%	(18,0)%	n.a.	+9,3%		+10,9%
Production immobilisée et stockée	5,3	135,3	20,0	-	160,6	-	160,6
Charges d'exploitation	(48,5)	(200,6)	(47,1)	(3,2)	(299,5)	-	(299,5)
Frais de structure	(43,2)	(65,2)	(27,1)	(3,2)	(138,8)	-	(138,8)
Contributions des sociétés MEE	11,7	12,8	78,2	-	102,7	(3,0)	99,7
Gains/Pertes sur cessions d'actifs Commerce						180,3	180,3
Var. valeurs Commerce - Immeubles de placement						(99,4)	(99,4)
Charges calculées et frais de transaction						(32,6)	(32,6)
Autres dotations Corporate						(10,0)	(10,0)
Résultat opérationnel	156,3	127,7	96,9	(3,0)	377,9	35,3	413,2
<i>Variation vs. 31/12/2017</i>	(19,6)%	+9,0%	+123,5%	n.a.	+6,2%		(22,2)%
Coût de l'endettement net	(30,6)	(6,1)	(4,3)	-	(41,0)	(9,6)	(50,5)
Autres résultats financiers	-	-	-	-	-	2,1	2,1
Gains/pertes sur val. des instruments fin.	-	-	-	-	-	(38,2)	(38,2)
Autres	(0,0)	0,1	-	-	0,0	(2,4)	(2,4)
Impôts	(2,4)	(4,0)	(2,0)	-	(8,4)	(28,0)	(36,4)
Résultat net	123,2	117,7	90,7	(3,0)	328,6	(40,7)	287,8
Minoritaires	(38,1)	(14,3)	0,0	-	(52,4)	19,8	(32,6)
Résultat net, part du Groupe	85,1	103,4	90,7	(3,0)	276,2	(20,9)	255,3
<i>Variation vs. 31/12/2017</i>	(30,5)%	6,2%	+156,2%	n.a.	+7,8%		
<i>Nombre moyen d'actions dilué</i>					15 992 352		
Résultat net, part du Groupe par action					17,27		
<i>Variation vs. 31/12/2017</i>					+5,2%		

Nota : Les données au 31 décembre 2018 tiennent compte de l'application de la norme comptable IFRS 15 à partir du 1^{er} janvier 2018. Les variations présentées comparent les données au 31 décembre 2018 selon la nouvelle norme et les données publiées au 31 décembre 2017 sous l'ancienne norme.

En Commerce, le Groupe a cédé 6 actifs en 2017 et 2018, ainsi que sa participation dans la Semmaris. Pour mémoire, le FFO Commerce 2017 comprenait la marge immobilière de 26,3 M€ générée par la vente du projet de promotion « Promenade de Flandre ». Hors ces éléments, le FFO Commerce récurrent progresse de + 4,2%.

En Logement, le chiffre d'affaires à l'avancement et la marge immobilière 2018 s'inscrivent en très forte croissance. Le Groupe a acquis en juillet 2018 le solde du capital d'Histoire & Patrimoine (dont il détenait déjà 55%), consolidé depuis cette date par intégration globale contre une mise en équivalence auparavant.

En Immobilier d'entreprise, 2018 est le premier millésime qui enregistre significativement l'impact comptable des grandes opérations d'investissement (Richelieu et Kosmo), ainsi que de la montée en puissance des opérations de promotion en régions. Le résultat 2018 enregistre également la première partie des honoraires de performance liés aux opérations AltaFund.

Ramené par action, le FFO part du Groupe progresse de +5,2% à 17,27 € après prise en compte de l'augmentation du nombre moyen d'actions²⁹.

²⁹ Le nombre d'actions dilué au 31 décembre 2018 s'établit à 16 061 329, contre 16 051 842 fin 2017.

ANR de continuation dilué³⁰: 174,3 € par action (+0,2%)

	31/12/2018	31/12/2017	Var.
ANR EPRA	2 739 M€	2 683 M€	+2,1%
<i>par action</i>	170,5 €	167,2 €	+2,0%
ANR NNNNAV de liquidation	2 709 M€	2 701 M€	+0,3%
<i>par action</i>	168,7 €	168,3 €	+0,2%
ANR de continuation dilué²⁹	2 800 M€	2 793 M€	+0,2%
<i>par action</i>	174,3 €	174,0 €	+0,2%

A fin 2018, l'ANR de continuation dilué est stable à 174,3 euros par action. Il inclut notamment :

- une création de valeur en Immobilier d'entreprise, qui correspond à la plus-value restant à appréhender sur deux grandes opérations de développement-investissement (Bridge et Richelieu), en cours de construction ;
- une création de valeur sur le développement de commerce de « nouvelle génération », avec notamment la livraison de la 1^{ère} tranche de la gare Paris-Montparnasse fin 2018 ;
- des plus-values de cessions (dont la Semmaris), réalisées en moyenne à un niveau supérieur aux valeurs d'expertise ;
- une baisse de valeur sur les actifs en patrimoine, résultant d'une hausse moyenne de +10 bps des taux de capitalisation, ainsi que d'une revue à la baisse des hypothèses locatives des expertises sur le commerce « traditionnel » (notamment les galeries commerciales).

Situation financière

	31/12/2018	31/12/2017	Var.
Dette financière nette	2 449 M€	2 526 M€	-77 M€
Duration nette	5 ans 1 mois	5 ans 4 mois	-3 mois
Coût moyen ³¹	1,94%	1,75%	+19 bps
Dette Nette/EBITDA ³²	6,5x	7,1x	-0,6x
LTV ³³	34,9%	36,1%	-120 bps
ICR ³⁴	9,2x	9,3x	-0,1x

Au 31 décembre 2018, la dette financière nette a baissé de 77 M€ à 2 449 M€, les 320 M€ d'investissements du Groupe étant financés par 379 M€ de cessions.

Dans le prolongement de sa 1^{ère} notation financière par S&P Global (BBB perspective stable), le Groupe a réalisé via Altareit (filiale regroupant l'ensemble de ses activités de Promotion, également notée BBB perspective stable) une levée obligataire de 350 M€ à 7 ans, devenant ainsi le premier promoteur d'Europe continentale à réaliser une émission obligataire publique.

Par ailleurs, le Groupe a mis en place 595 M€ de financements auprès de ses partenaires bancaires depuis un an.

³⁰ Valeur de marché des capitaux propres dans une optique de continuation de l'activité tenant compte de la dilution potentielle liée au statut de SCA.

³¹ Coût moyen complet, y compris commissions liées (commissions d'engagement, CNU...).

³² Résultat opérationnel FFO ramené à l'endettement net obligataire et bancaire.

³³ Loan-to-Value (LTV) : Ratio d'endettement. Endettement net obligataire et bancaire consolidé / Valeur vénale consolidée des actifs du Groupe.

³⁴ Interest-Coverage-ratio (ICR) : Résultat opérationnel / Coût de l'endettement net.

4. PERFORMANCE EXTRA-FINANCIERE

L'approche d'Altarea Cogedim est exemplaire en matière de transition environnementale, avec la prise en compte systématique des enjeux de durabilité dans ses projets³⁵. Le Groupe figure régulièrement en tête des classements mondiaux pour sa performance environnementale, à commencer par le GRESB³⁶ qui confirme cette année encore la position d'Altarea Cogedim à la 1^{ère} place parmi les sociétés cotées en France (tous secteurs confondus).

Premier développeur immobilier de France, Altarea Cogedim s'engage pour contribuer au développement économique local des territoires. Le Groupe soutient ainsi directement ou indirectement par son activité 56 600 emplois³⁷.

Le Groupe agit pour une ville plus inclusive, et a notamment lancé « SoCo » en 2018, première foncière commerciale solidaire en France, aux côtés de deux acteurs de référence de l'économie sociale et solidaire (le groupe d'entreprises sociales Baluchon et le Crédit Coopératif).

Début 2019, le Groupe a franchi le cap des 1 900 collaborateurs. Rejoindre Altarea Cogedim, c'est faire le choix d'un Groupe porteur de valeurs fortes, de projets novateurs et où la valeur créée est partagée : 576 000 actions gratuites (soit 3,6% du capital) ont ainsi été attribuées à l'ensemble du personnel au cours des quatre dernières années.

5. PERSPECTIVES

Dividende au titre de l'exercice 2018

Un dividende de 12,75 €/action (en croissance de +2%) sera proposé à l'Assemblée Générale du 28 juin 2019, au titre de l'exercice 2018.

Une option de conversion partielle du dividende en titres sera également proposée aux actionnaires. Ceux-ci pourront au choix opter entre :

- un versement à 100% en numéraire ;
- un versement en titres à hauteur de 50%, et en numéraire à hauteur de 50%.

Guidance à horizon 2020

Le Groupe confirme son objectif de FFO de l'ordre de 300 M€ en part Groupe en 2020, tenant compte de l'impact des normes IFRS 15 et 16 ainsi que de la montée en puissance de l'impôt sur l'activité non SIIC. Le FFO 2019 s'inscrit dans cette trajectoire de croissance.

La politique de dividende sera maintenue dans la continuité de celle de ces dernières années.

³⁵ 100% des opérations en Logement sont certifiées NF Habitat et 50% d'entre elles disposent également d'un label environnemental. 100% des développements en Bureau sont certifiés a minima NF HQETM « Excellent », et BREEAM® « Very good ». 100% du patrimoine Commerce est certifié BREEAM In-Use.

³⁶ Classement de référence international, le GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark) évalue chaque année la performance RSE des sociétés du secteur immobilier dans le monde (874 sociétés et fonds évalués en 2018, dont 37 sociétés « retail » cotées).

³⁷ Sur base des conclusions de l'étude Utopies, selon la méthode Local Footprint®, permettant de modéliser le fonctionnement de l'économie à partir de la comptabilité nationale (tableaux Entrées-Sorties Eurostat).

Calendrier financier 2019

Chiffre d'affaires du 1^{er} trimestre 2019 : 9 mai (après Bourse)

Assemblée générale des actionnaires : 28 juin

Résultats du 1^{er} semestre 2019 : 1^{er} août (après Bourse)

Un support de présentation est disponible en téléchargement sur le site internet d'Altea Cogedim, rubrique Finance, en versions française et anglaise le 27 février avant bourse.

A PROPOS D'ALTAREA COGEDIM - FR000033219 - ALTA

Altea Cogedim est le premier développeur immobilier de France. A la fois développeur et investisseur, le Groupe est présent sur les trois principaux marchés de l'immobilier (Commerce, Logement et Immobilier d'entreprise) lui permettant d'être leader des grands projets mixtes de renouvellement urbain en France. Le Groupe dispose pour chacune de ses activités de l'ensemble des savoir-faire pour concevoir, développer, commercialiser et gérer des produits immobiliers sur-mesure. En Commerce, Altea Cogedim gère un patrimoine de 4,6 milliards d'euros. Coté sur le compartiment A d'Euronext Paris, Altea affiche une capitalisation boursière de 2,7 milliards d'euros au 31 décembre 2018.

CONTACTS FINANCE

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

Catherine Leroy, Relations Investisseurs
cleroy@altareacogedim.com, tél : + 33 1 56 26 24 87

Agnès Villeret - KOMODO
agnes.villeret@agence-komodo.com, tél. : +33 6 83 28 04 15

AVERTISSEMENT

Ce communiqué de presse ne constitue pas une offre de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat de titres Altea. Si vous souhaitez obtenir des informations plus complètes concernant Altea, 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 DECEMBRE 2018

SOMMAIRE

1.1	UNE PLATEFORME DE COMPÉTENCES IMMOBILIÈRES UNIQUE AU SERVICE DE LA TRANSFORMATION DES TERRITOIRES	14
1.2	ACTIVITÉ	18
1.2.1	Commerce	18
1.2.2	Logement.....	24
1.2.3	Immobilier d'entreprise.....	28
1.3	RÉSULTATS CONSOLIDÉS ET ACTIF NET RÉÉVALUÉ	31
1.3.1	Résultats consolidés	31
1.3.2	Impacts de l'application de la norme IFRS 15.....	34
1.3.3	Actif net réévalué (ANR)	35
1.4	RESSOURCES FINANCIÈRES	37
1.4.1	Situation financière	37
1.4.2	Stratégie de financement	38
1.4.3	Ratios financiers et notation.....	38

1.1 Une plateforme de compétences immobilières unique au service de la transformation des territoires

1.1.1 Un modèle unique

Premier développeur immobilier de France, Altarea Cogedim propose une plateforme de compétences couvrant l'ensemble des classes d'actifs (logement, commerce, bureau, logistique, hôtellerie, résidences services...). Cette spécificité lui permet de répondre efficacement et de manière globale aux enjeux de transformation des territoires³⁸.

Premier développeur immobilier de France

Le Groupe maîtrise le plus important portefeuille de projets en France, toutes catégories de produits confondues, avec près de 4,2 millions de m² en cours de développement pour une valeur potentielle de 18,1 milliards d'euros fin 2018.

Portefeuille de projets maîtrisés (par produit)	Surface (m ²) (a)	Valeur potentielle (M€) (b)
Commerce	387 300	2 415
Logement	2 510 800	11 295
Immobilier d'entreprise	1 284 000	4 400
Total	4 182 100	18 110
Var. 31/12/2017	+15%	+6%

(a) Commerce : m² de surface GLA créés. Logement : SHAB offre à la vente et portefeuille. Immobilier d'entreprise : surface de plancher ou surface utile.

(b) Valeur de marché à date de livraison. Commerce : valeur de marché potentielle droits inclus des projets à la livraison (loyers nets capitalisés à un taux de marché) à 100%, et chiffre d'affaires HT pour les opérations de promotion. Logement : offre à la vente + portefeuille TTC. Immobilier d'entreprise : valeur de marché potentielle hors droits à date de cession pour les opérations d'investissement (à 100%), montant HT des contrats de VEFA/CPI pour les autres opérations de promotion (à 100%, ou en quote-part pour les projets en contrôle conjoint), et honoraires de MOD capitalisés.

L'essentiel de ces projets sont réalisés dans le cadre d'un modèle économique de type « promoteur » (développement en vue de la cession). En matière d'engagements, le Groupe applique une politique rigoureuse :

- le portefeuille de projets est très majoritairement contrôlé sous forme d'options ou de promesses de ventes sur des fonciers, actionnées en fonction de critères commerciaux et financiers ;
- les opérations les plus importantes sont souvent montées en partenariat afin de partager le risque.

Au 31 décembre 2018, les montants engagés³⁹ sur le pipeline s'élèvent à 1,6 milliard d'euros (en part du Groupe), dont 1,0 milliard déjà décaissé et 0,6 milliard restant à décaisser.

Parallèlement, l'essentiel des capitaux investis sont alloués à l'activité d'investisseur. Le Groupe intervient en tant que foncière sur des formats de commerce ciblés (avec un patrimoine de 4,6 milliards d'euros droits inclus à fin 2018, soit 3,1 milliards en quote-part) et en tant que développeur - investisseur sur certains sites remarquables de bureaux. Ce

modèle de « foncière-investisseur » procure une grande récurrence de revenus (loyers perçus), ainsi que des plus-values significatives (cessions).

Altarea Cogedim est ainsi à la fois le promoteur le plus puissant financièrement grâce à l'assise procurée par son activité de foncière, et l'investisseur immobilier doté de la plus forte capacité de création d'actifs.

Partenaire d'intérêt général des villes

La métropolisation des territoires est la principale tendance à l'œuvre sur les marchés immobiliers.

La concentration des populations, des activités et des richesses au sein des grandes métropoles est un phénomène complexe qui redessine la géographie des territoires.

Ce phénomène génère de fortes tensions dans les territoires en voie de métropolisation. Des collectivités, situées autrefois en périphérie de la ville principale, sont confrontées à des enjeux complexes : inégalités, accès au logement, transports, pollution... Leurs infrastructures immobilières deviennent inadaptées et doivent être repensées pour répondre aux défis de la densification.

En apportant des solutions urbaines à ces territoires en transformation, Altarea Cogedim contribue à retisser le lien urbain entre la périphérie et le cœur des métropoles. La quasi-totalité des projets en portefeuille portent en effet sur des réhabilitations ou des reconversions foncières : espaces commerciaux, sites industriels, ensembles tertiaires, résidentiel diffus, petites copropriétés... Les projets du Groupe contribuent ainsi à créer la proximité, la mixité et le lien social que réclament les citoyens à leurs élus.

L'approche d'Altarea Cogedim est exemplaire en matière de transition environnementale, avec la prise en compte systématique des enjeux de durabilité dans ses projets (frugalité énergétique, étalement urbain limité, réversibilité des bâtiments, biodiversité...). Le Groupe figure ainsi régulièrement en tête des classements mondiaux pour sa performance environnementale.

Premier développeur immobilier des territoires, Altarea Cogedim soutient directement ou indirectement par son activité 56 600 emplois dans de nombreux secteurs de l'économie française. Les retombées sont tout particulièrement significatives au niveau local, avec la création d'emplois dans la durée.

³⁸ Le Groupe concentre son développement sur 12 grands territoires français : Grand Paris, Métropole Nice-Côte d'Azur, Marseille-Aix-Toulon, Toulouse Métropole, Bordeaux Métropole, Grand Lyon, Grenoble-Annecy, Eurométropole de Strasbourg, Nantes Métropole, Métropole européenne de Lille, Montpellier Méditerranée Métropole, Métropole de Rennes.

³⁹ Les engagements concernent uniquement le portefeuille de projets. Ils correspondent aux frais déjà dépensés ou restant contractuellement à dépenser, et non couverts par les ventes. Au 31 décembre 2017, le montant des engagements s'élevait à 1,4 milliard d'euros en part du Groupe.

Leader des grands projets mixtes

Altarea Cogedim s'est imposé comme le leader des grands projets mixtes, projets qui incluent toutes les classes d'actifs (résidentiel, commerce, équipements publics, hôtels, résidences services, bureaux...). Ce segment de marché connaît un très fort dynamisme en lien avec le phénomène de métropolisation des territoires.

Au 31 décembre 2018, Altarea Cogedim maîtrise ainsi 10 grands projets mixtes pour une valeur potentielle d'environ 3,3 milliards d'euros.

Grands projets (à 100%)	Surface totale (m ²) ^(a)	Logement (lots)	Résidences Service	Bureau	Commerce	Cinéma	Loisir / Hotel	Equip. publics	Date de livraison prévisionnelle
Aerospace (Toulouse)	64 000	790	-	X	X	X	X	-	2019-2021
Gif-sur-Yvette	68 000	960	-	-	X	-	-	X	2019-2021
Joia Meridia (Nice)	48 000	630	X	-	X	-	X	-	2020-2023
Coeur de Ville (Bezons)	67 000	730	-	-	X	X	-	-	2021
Belvédère (Bordeaux)	140 000	1 230	X	X	X	-	X	X	2021-2024
Fischer (Strasbourg)	37 000	490	X	-	X	X	-	X	2021-2024
La Place (Bobigny)	104 000	1 270	X	X	X	X	-	X	2021-2024
Cœur de Ville (Issy les M.)	105 000	630	X	X	X	X	X	X	2022
Quartier Guillaumet (Toulouse)	101 000	1 200	X	X	X	-	-	-	2022-2023
Quartier des Gassets (Val d'Europe) ^(b)	131 000	860	X	X	X	-	X	-	2024
Total (10 projets)	865 000	8 790							

^(a) Surface de plancher.

^(b) Programmation détaillée en cours d'élaboration.

1.1.2 Faits marquants 2018

Grands projets mixtes

En 2018, Altarea Cogedim a confirmé sa position de leader français avec le gain de deux nouveaux projets majeurs :

- Joia Méridia à Nice, un nouveau quartier de 74 000 m² (surface totale), dont 48 000 m² pour le Groupe qui réalisera 630 logements et 4 700 m² de commerces et services de proximité ;
- un projet à dominante commerce de 130 000 m² dans le quartier des Gassets à Marne-la-Vallée (Val d'Europe) à proximité directe de Disneyland Paris®, et dont la programmation est en cours de finalisation.

Début 2019, le Groupe a également été désigné lauréat du concours pour la réalisation d'une opération mixte de 56 000 m² dans le quartier des Simonettes à Champigny-sur-Marne, composée de 28 000 m² de logements, 900 m² de commerces et services, 12 000 m² de tertiaire au pied du futur métro ligne 15 du Grand Paris Express, et 15 000 m² d'activités dont 9 000 m² dédiés à la Cité artisanale des Compagnons du Tour de France.

Quatre autres grands projets en cours de développement ont par ailleurs franchi des étapes importantes en 2018 :

- lancement de la commercialisation des logements d'Issy Cœur de Ville. Les travaux de construction de ce projet visant le label EcoQuartier seront lancés en une tranche début 2019, pour une livraison en 2022 ;

- lancement des travaux du quartier Toulouse Aerospace-Place Centrale, situé sur l'ancien site mythique de l'Aéropostale. Ce projet fera l'objet d'une livraison échelonnée entre 2019 et 2021 ;

- lancement de la construction de Bezons Cœur de Ville, dont la livraison est prévue en 2021 ;

- obtention de la CDAC pour les commerces de Bobigny La Place et cession des cinémas.

Logement : Top 3 des promoteurs français

Le Groupe renforce sa place dans le Top 3 des promoteurs français avec une part de marché de 7,6% en 2018⁴⁰. En valeur, les réservations de logements neufs progressent de + 11% sur un an à 2,9 milliards d'euros et de + 5% en volume avec 11 782 lots réservés.

Le Groupe a poursuivi cette année sa stratégie de diversification territoriale et produit avec :

- l'acquisition en juillet du solde du capital d'Histoire & Patrimoine, spécialiste de la rénovation et de la réhabilitation du patrimoine urbain⁴¹ ;

- l'acquisition, finalisée début 2019, de 85% de Severini⁴², promoteur de logements neufs produisant environ 300 lots par an, actif principalement en Nouvelle Aquitaine.

En matière de développement, le pipeline Logement (offre et portefeuille foncier) s'établit à 11,3 milliards d'euros (+ 23% par rapport à fin 2017). La reconduction de la loi Pinel pour

⁴⁰ 155 000 lots réservés en France (-6,1% versus 2017) - Ministère de la Cohésion des territoires et des relations avec les collectivités territoriales pour les ventes au détail et la Fédération des Promoteurs Immobiliers pour les ventes en bloc (estimation pour les ventes en bloc 2018).

⁴¹ Le Groupe avait acquis 55% du capital Histoire & Patrimoine en juin 2014. Depuis le 1^{er} juillet 2018, cette activité est consolidée par intégration

globale (vs. mise en équivalence auparavant) et sa performance commerciale intégrée au pôle promotion résidentielle.

⁴² Le Groupe a annoncé l'entrée en négociations exclusives pour cette opération le 13 novembre 2018 et sa réalisation effective le 4 janvier 2019 (cf. chapitre Logement du présent rapport).

une durée de 4 ans (2018 à fin 2021) et son resserrement sur les zones tendues⁴³ confortent le Groupe dans sa stratégie territoriale, 99,9% du pipeline étant situé dans les zones éligibles. L'adoption de la loi ELAN⁴⁴ devrait également créer des conditions plus favorables au développement de nouveaux logements dans les années à venir.

Immobilier d'entreprise : ventes majeures et forte activité opérationnelle

A la fois développeur et investisseur en Immobilier d'entreprise, le Groupe maîtrise un portefeuille de 60 projets représentant une valeur potentielle de 4,4 milliards d'euros fin 2018.

Altarea Cogedim a vendu cette année deux des plus grandes opérations Bureau du Grand Paris, avec la cession à Sogecap de l'immeuble Kosmo à Neuilly-sur-Seine, futur siège social mondial de Parfums Christian Dior, et la cession à CNP Assurances de l'immeuble Richelieu à Paris, futur siège social d'Altarea Cogedim.

Le Groupe a également confirmé le déploiement de son activité Logistique lancée en 2017, dont les 11 projets en cours de développement représentent une valeur potentielle de 403 millions d'euros.

Commerce : mise en œuvre du pipeline et très bonne tenue des indicateurs opérationnels

Au 31 décembre 2018, le pipeline Commerce du Groupe se décompose entre 12 projets de créations / extensions de centres commerciaux (dont une proportion croissante de commerces de gare) et 10 projets de commerces développés dans le cadre de grands projets mixtes, pour un peu plus de 387 300 m² au total.

Cette année, le Groupe a notamment accéléré son développement en commerce de flux avec :

- l'ouverture de la 1^{ère} tranche des commerces de la gare Paris-Montparnasse ;
- l'ouverture d'Oxygen à La Défense, un concept innovant de commerce de flux en sortie du RER A et de la ligne 1 du métro ;
- le gain du concours lancé par Ferrovie Dello Stato Italiane et Rete Ferroviaria Italian pour la gestion et la rénovation-extension des commerces de cinq gares italiennes.

Altarea Cogedim est également entré dans la dernière phase du projet d'extension de Cap 3000 qui s'achèvera fin 2019.

Fin 2018, le patrimoine Commerce du Groupe s'élève à 4,6 milliards d'euros droits inclus (3,1 milliards d'euros en quote-part Groupe) pour 37 actifs.

Ce patrimoine continue à afficher d'excellents indicateurs opérationnels (vacance financière et créances douteuses),

avec une croissance des loyers nets chargés à périmètre constant de +1,7%.

Enfin, le Groupe a cédé en juillet à Crédit Agricole Assurances sa participation de 33,34% dans la Semmaris, l'opérateur du Marché d'Intérêt National de Rungis⁴⁵.

Première notation crédit S&P Global : BBB

En juin 2018, l'agence de notation S&P Global a attribué au Groupe la notation *Investment Grade*, BBB, assortie d'une perspective stable.

S&P Global a également attribué à Altareit, filiale du Groupe regroupant l'ensemble de ses activités de Promotion, la note de crédit BBB. Dans le prolongement de cette notation, Altareit a levé 350 millions d'euros à 7 ans, devenant ainsi le premier promoteur d'Europe Continentale à réaliser une émission obligataire publique.

Performance extra-financière

Numéro 1 au classement GRESB⁴⁶

Pour sa 5^{ème} participation au GRESB, Altarea Cogedim confirme sa position de leader et se classe à la 1^{ère} place parmi les sociétés cotées en France (tous secteurs confondus) et à la 2^{ème} place mondiale des sociétés retail cotées.

Impact social et environnemental

Altarea Cogedim s'engage pour contribuer au développement économique local des territoires : chaque emploi direct du Groupe permet de soutenir 30 emplois, soit un total d'environ 56 600 emplois⁴⁷ en 2018.

Le Groupe veille également à limiter son empreinte carbone en travaillant sur les postes les plus contributeurs de celle-ci. Il s'est ainsi engagé à réduire de 70% les émissions de son patrimoine entre 2010 et 2020.

Le Groupe agit également pour une ville plus inclusive :

- partenaire depuis 10 ans d'Habitat et Humanisme, il contribue au logement des plus démunis ;
- en 2018, il a également lancé la première foncière commerciale solidaire en France, SoCo, aux côtés de deux acteurs de référence de l'économie sociale et solidaire (ESS), le groupe d'entreprises sociales Baluchon et le Crédit Coopératif.

Clients

Cogedim a été « Elu Service Client de l'Année »⁴⁸ pour la 2^{ème} année consécutive, illustration de « la différence Cogedim » : un état d'esprit, une façon unique de concevoir les logements et une exigence de qualité dans les services et la relation offerte aux clients.

⁴³ Les « zones tendues » correspondent aux zones A bis, A et B1.

⁴⁴ La loi ELAN (Evolution du logement, de l'aménagement et du numérique) a pour ambition de faciliter la construction de nouveaux logements et de protéger les plus fragiles. Elle a été définitivement adoptée au Sénat le 16 octobre 2018.

⁴⁵ Participation détenue par Altareit, filiale cotée sur Euronext Paris (AREIT) détenue à 99,85% par Altarea Cogedim regroupant les activités de Promotion Logement et Immobilier d'entreprise du Groupe. (Cf. chapitre Résultats consolidés du présent rapport, et cf. communiqué de presse du 27 juillet 2018 disponible sur le site internet du Groupe)

⁴⁶ Classement de référence international, le GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark) évalue chaque année la performance RSE des

sociétés du secteur immobilier dans le monde (874 sociétés et fonds évalués en 2018, dont 37 sociétés « retail » cotées).

⁴⁷ Sur base des conclusions de l'étude Utopies, selon la méthode Local Footprint®, permettant de modéliser le fonctionnement de l'économie à partir de la comptabilité nationale (tableaux Entrées-Sorties Eurostat).

⁴⁸ Le prix « Elu Service Client de l'Année » créé par Viséo Customer Insights en 2007 a pour but de tester chaque année, grâce à des clients mystères, la qualité des services clients des entreprises françaises dans 42 secteurs économiques différents. Il s'agit du classement de référence en matière de relation client en France. Les promoteurs immobiliers étaient pour la seconde année intégrés au panel.

Le Groupe est également le 1^{er} promoteur du « Top 10 » des entreprises françaises au classement Les Echos / HCG sur l'Accueil client et gagne deux rangs (6^{ème} place) au niveau national.

En outre, l'indice de satisfaction des visiteurs de centres commerciaux reste élevé avec la note de 7,7/10 confirmant la pertinence des efforts réalisés pour maintenir des sites attractifs et agréables, notamment via l'offre loisirs.

Certification environnementale

100% des opérations en Logement sont certifiées NF Habitat et 50% d'entre elles disposent également d'un label environnemental.

100% des développements en Bureau sont certifiés a minima NF HQE™ « Excellent », et BREEAM® « Very good ».

100% du patrimoine Commerce est certifié BREEAM In-Use.

A l'occasion du salon Pollutec, le Groupe a reçu le Prix « Entreprises et environnement »⁴⁹ dans la catégorie « Biodiversité & entreprises » pour Cap 3000, dont le projet d'extension-rénovation en cours depuis 2014 a intégré dès sa conception des exigences environnementales très fortes.

Talents

1 874 collaborateurs participent au développement du Groupe, contre 1 742 collaborateurs fin 2017.

Plus de 4 600 jours de formation ont été dispensés (+80% sur un an) et 85% des collaborateurs ont bénéficié d'au moins une des actions mises en place en 2018.

Le Groupe a par ailleurs reçu le label « Happy Index®/Trainee » pour ses stagiaires et alternants.

Rejoindre Altarea Cogedim, c'est faire le choix d'un Groupe porteur de valeurs fortes, de projets novateurs et où les résultats obtenus sont reconnus et la valeur créée est partagée. Avec le dispositif « Tous en actions ! », près de 576 000 actions gratuites (soit environ 3,6% du capital) ont été attribuées au cours des quatre dernières années, dans le cadre d'un programme d'attribution d'actions gratuites à l'ensemble du personnel au titre de différents plans, assortis d'engagements d'augmentation de temps de travail et de critères de performance tant individuels que collectifs.

1.1.3 Perspectives

Dividende 2018 au titre de l'exercice 2018

Un dividende de 12,75 €/action (en croissance de + 2%) sera proposé à l'Assemblée Générale du 28 juin 2019, au titre de l'exercice 2018.

Une option de conversion partielle du dividende en titres sera également proposée aux actionnaires. Ceux-ci pourront au choix opter entre :

- un versement à 100% en numéraire ;
- un versement en titres à hauteur de 50%, et en numéraire à hauteur de 50%.

Perspectives 2020

Le Groupe confirme son objectif de FFO de l'ordre de 300 millions d'euros en part Groupe en 2020, tenant compte de l'impact des normes IFRS 15 et 16 ainsi que de la montée en puissance de l'impôt sur l'activité non SIIC. Le FFO 2019 s'inscrit dans cette trajectoire de croissance.

⁴⁹ Ce prix, décerné par le ministère de l'Environnement et l'Ademe, récompense les actions et les projets exemplaires portés par les entreprises dans le domaine de l'environnement.

1.2 Activité

1.2.1 Commerce

1.2.1.1 LE MARCHÉ

Un marché en profonde transformation

Les motivations et les modalités d'achat des consommateurs ont été profondément bouleversées au cours de la décennie écoulée : essor du commerce multicanal, économie circulaire, grand retour de la proximité. Le paysage commercial subit ainsi une mutation sans précédent.

Dans un contexte de consommation atone, on assiste à une accélération des concentrations d'enseignes, avec une forte polarisation sur certains concepts (notamment en textile). Par ailleurs les hypermarchés, qui constituaient la locomotive historique de la plupart des centres commerciaux français, sont de plus en plus amenés à redimensionner leurs formats à la baisse, notamment sur leur offre non-alimentaire.

Si le taux d'équipement français en surfaces commerciales reste inférieur à la moyenne des grands pays occidentaux, les meilleures zones de chalandise sont généralement déjà pourvues et toute nouvelle création entraîne une baisse de performance des commerces existants.

Les nouveaux besoins en surfaces commerciales

Il existe paradoxalement d'importants besoins en nouvelles surfaces commerciales, dont les acteurs du commerce (enseignes, bailleurs, promoteurs, pouvoirs publics) commencent seulement à mesurer l'ampleur. Ces besoins se situent au sein des grandes métropoles, en lien avec leur densification.

Des collectivités, situées autrefois en périphérie de l'agglomération principale, connaissent un afflux de populations. Leurs infrastructures immobilières (zones industrielles, commerciales, résidentiel diffus) sont désormais inadéquates, et doivent être repensées afin de faire face aux défis de la densification. Cette reconversion passe le plus souvent par le lancement de grandes opérations d'aménagement incluant toutes les classes d'actifs (résidentiel, commerce, équipements publics, hôtels, résidences services, bureaux...).

Le commerce constitue souvent la clé du succès de ces grandes opérations mixtes. En terme de concept, ce type de commerce doit conjuguer dans un cadre piétonnier et paysager :

- une conception intégrée de l'offre commerciale (merchandising coordonné) ;
- une offre de proximité : santé, alimentaire et gastronomie, services familiaux, loisirs (cinéma, restauration) ;
- autour d'équipements et de services présents traditionnellement dans les centres commerciaux : animation, outils digitaux, sécurité.

Ces surfaces commerciales sont louées à des niveaux de loyer nettement plus bas que ceux rencontrés dans les centres commerciaux, à enseigne équivalente.

1.2.1.2 STRATEGIE DU GROUPE

Centres commerciaux : un marché d'experts

Historiquement, le modèle du Groupe consiste à se développer par l'acquisition, la création ou l'extension d'actifs, en privilégiant certains formats : grands centres commerciaux, grands retail parks et commerces de flux.

Aujourd'hui, le pipeline du Groupe se concentre sur un nombre limité de projets, avec une part significative en commerce de flux (gares). A fin 2018, le Groupe travaille ainsi sur un pipeline de 12 opérations représentant 1,7 milliard d'euros de valeur potentielle.

Composante commerce des grands projets mixtes : une activité en plein essor

Grâce à sa combinaison unique de savoir-faire immobiliers, le Groupe apporte une solution inédite aux collectivités devant faire face aux défis de la métropolisation. Altarea Cogedim est ainsi le leader incontesté des grands projets mixtes en France.

La composante Commerce de ces grands projets mixtes représente à fin 2018 un pipeline d'environ 685 millions d'euros de valeur potentielle, pour lequel le Groupe a vocation à être soit investisseur (seul ou en partenariat), soit pur promoteur. Pour ces actifs, le Groupe a développé une approche spécifique avec des enseignes de proximité ou encore des commerçants locaux (boulangers, restaurateurs...).

Ce segment de marché devrait se montrer particulièrement dynamique au cours des prochaines années, notamment sur des sites commerciaux traditionnels dont la situation se prête à une reconversion urbaine. Une étude systématique, menée par les équipes du Groupe sur l'intégralité des zones commerciales françaises, aboutit à l'identification de 120 sites se prêtant potentiellement à une telle transformation.

Le Groupe travaille déjà sur plusieurs sites existants dont il maîtrise le foncier (Bobigny, Orgeval, Massy...). Par ailleurs, des discussions exploratoires sont en cours avec plusieurs propriétaires de sites commerciaux en vue d'étudier leur potentiel de reconversion.

1.2.1.3 PIPELINE AU 31 DECEMBRE 2018

Le pipeline Commerce du Groupe se décompose entre :

- les créations / extensions de commerces (« Commerce – Créations / extensions ») ;
- la composante commerce des grands projets urbains mixtes (« Composant commerce – Grands projets mixtes »).

Pipeline Commerce	m ² GLA	Valeur potentielle (M€) ^(a)
Commerce - Créations / extensions	231 200	1 730
Composante commerce - Grands projets mixtes	156 100	685
Total	387 300	2 415

^(a) Commerce - Créations / extensions : valeur de marché potentielle droits inclus des projets à livraison, à 100%. Composante commerce - Grands projets mixtes : chiffre d'affaires HT ou valeur potentielle droits inclus.

Sorties d'opérations

Le Groupe a sorti du pipeline « Commerce – Créations / extensions » deux opérations pour lesquelles la mise en œuvre administrative ne permettait plus une équation économique satisfaisante : L'Illiade à Chartres et un grand retail park en région PACA.

Reconversion d'opérations en grands projets mixtes

Trois opérations, initialement envisagées sous une forme « Commerce – Créations / extensions », font l'objet d'études en vue de leur reclassement en grands projets mixtes. Il s'agit des opérations d'Orgeval, de Massy (reconversion du centre - X%) et de Villeneuve-la-Garenne (site adjacent au centre commercial Le Quartz). Ces sites dont l'ancrage historique est 100% commerce ont en effet été identifiés comme pouvant se redéployer dans le cadre d'une reconversion urbaine mixte.

Ces projets rejoindront le pipeline « Composant commerce – Grands projets mixtes » dès que leur nouvelle programmation aura été redéfinie.

Pipeline « Centres commerciaux »

Gain de concours : Gares italiennes

Leader en matière de commerce de gares en France, le Groupe a été sélectionné par Ferrovie Dello Stato Italiana et Rete Ferroviaria Italiana pour la gestion et la rénovation-extension, au travers d'une concession, des commerces de cinq gares situées dans les principales métropoles italiennes⁵⁰.

Le projet du Groupe prévoit le doublement des surfaces commerciales de ces gares, pour atteindre à terme sur 25 000 m² une offre de 170 boutiques et restaurants à destination des 70 millions d'usagers annuels.

Gare Paris-Montparnasse

Sur ce site exceptionnel, le Groupe développera à terme 130 boutiques, restaurants et services, pour offrir un nouveau lieu de vie aux usagers et riverains avec une offre Mode, Beauté, Décoration et services extrêmement diversifiée. En matière de restauration, le projet prévoit

l'implantation d'une offre unique regroupant des grands chefs (Pierre Hermé, Gontran Cherrier, Christophe Adam, Yann Couvreur) et des concepts originaux (YO!Sushi, Bubbleology, Papa Boun, Pegast, Mardi Crêpes, Clasico Argentino et Noglù).

Le site bénéficiera à terme d'une fréquentation naturelle de 90 millions de voyageurs par an (70 millions actuellement).

Les travaux se déroulent en trois phases successives pour limiter l'impact pour les usagers de la gare. La 1^{ère} phase du projet a ouvert fin 2018, la 2^{ème} phase est prévue pour fin 2019 et celle de la dernière phase, fin 2020.

Gare Paris-Austerlitz

Le projet de transformation de la Gare Paris-Austerlitz vise à créer un nouveau lieu de vie articulé autour de vastes espaces publics et composé de commerces, de logements (dont une résidence étudiante), de bureaux (40 000 m²), d'un hôtel et d'un parking public.

Altarea Cogedim développe les 26 000 m² d'espaces commerciaux hébergés dans les bâtiments historiques de la gare, dont la grande halle voyageur.

En septembre 2018, le projet a connu une avancée décisive avec la présentation des études de conception finales au Comité de Pilotage de la Ville de Paris et qui ont été saluées par les élus. La déclaration d'intention de projets, conjointement signée par les différents maîtres d'ouvrages, a été déposée en octobre 2018 et sera suivie par un dépôt de permis de construire unique au premier semestre 2019.

Cap 3000 (Saint-Laurent-du-Var, Nice)

L'extension de ce centre exceptionnel se poursuit avec l'inauguration en avril 2018 du rez-de-chaussée du mail Ouest, qui comprend la nouvelle entrée iconique du centre et une vingtaine de nouvelles boutiques dont Victoria's Secret, Sostrene Grene, Levi's, Mont Blanc et autres enseignes de renommée internationale.

La transformation du centre s'achèvera fin 2019, année de son 50^{ème} anniversaire, avec la livraison du mail Sud. Le nouveau Cap 3000 aura ainsi doublé de surface avec 300 enseignes sur 135 000 m², et proposera :

- un mail premium côté ville (mail Ouest), accueillant des marques internationales haut de gamme « mode et tendance » inédites ou peu présentes en France ;
- une offre de restauration renouvelée sur les mails et les terrasses côté mer (mail Sud), avec notamment la participation de grands chefs et la présence de restaurants internationaux aux concepts originaux ;
- des services dédiés à améliorer l'expérience-client (conciergerie, personal shopper, géoguidage...).

Fin 2018, le site a reçu le prix « Entreprises et environnement 2018 » du Ministère de la Transition écologique et solidaire et de l'ADEME, récompensant les efforts menés en termes d'exigence environnementale et de biodiversité.

⁵⁰ Gestion des gares de Milano Porta Garibaldi, Padova Centrale, Torino Porta Susa, Roma Ostiense et Napoli Frigola, pour une durée de concession de plus de 20 ans.

Engagements

Compte-tenu des critères prudentiels du Groupe, le lancement des travaux n'est décidé qu'une fois atteint un niveau suffisant de pré-commercialisation. Au regard des avancées opérationnelles réalisées tant du point de vue administratif que commercial, les projets du pipeline devraient être livrés en majorité entre 2019 et 2024.

En M€	A 100%	%	En Q/P
Engagé	568	46%	329
dont déjà décaissé	403	71%	242
dont restant à décaisser	165	29%	87
Maîtrisé non engagé	659	54%	609
Total	1 227	100%	938

Pipeline « Commerce - Créations / extensions »		Q/P Groupe	m ² GLA (a)	Loyers bruts (M€)	Invest. nets (M€) (b)	Rendement	Valeur potentielle (M€) (c)	Avancement
Cap 3000 (Nice)	Extension	33%	34 400					En travaux
San Cugat (Barcelone)	Restruc./Ext.	100%	8 000					En travaux
Ferney-Voltaire (Genevois)	Création	100%	46 400					Maitrisé
Ponte Parodi (Gênes)	Création	100%	36 700					Maitrisé
Sous-total Grands centres commerciaux (4 projets)			125 500					
Gare de Paris-Montparnasse (Ph. 2 & 3)	Création	100%	9 700					En travaux
Gare de Paris-Austerlitz	Création	100%	25 000					Maitrisé
Gare de Paris-Est	Extension	51%	5 000					Maitrisé
Gares italiennes	Restruc./Ext.	100%	25 000					Maitrisé
Sous-total Commerce de flux (4 projets)			64 700					
La Vigie (Strasbourg) - RP	Extension	100%	10 000					Maitrisé
Aubergenville 2 - RP	Extension	100%	9 400					Maitrisé
Ollioules (Toulon) - GC	Extension	50%	13 600					Maitrisé
Le Due Torri (Lombardie) - GC	Restruc./Ext.	100%	8 000					Maitrisé
Sous-total Autres (4 projets)			41 000					
Total au 31 décembre 2018 (12 projets)			231 200	99,5	1 227	8,1%	1 730	
Dont Q/P Groupe			-	78,8	938	8,4%	1 282	

(a) Total m² GLA créés. Pour les projets de restructuration/extension, il s'agit de la surface GLA additionnelle créée.

(b) Budget total incluant les frais financiers et coûts

(c) Valeur de marché potentielle droits inclus des projets à la livraison (loyers nets capitalisés à un taux de marché).

Pipeline Commerce « Grands projets mixtes »

Gain de concours : Quartier des Gassets (Marne-la-Vallée)

Altarea Cogedim a remporté en juin 2018 la consultation lancée par Euro Disney pour un projet à ciel ouvert situé dans le quartier des Gassets à l'entrée de la zone de Val d'Europe, à proximité du RER A. Idéalement située et bénéficiant des meilleurs infrastructures, Marne-la-Vallée est à la fois la première destination touristique européenne grâce à

Disneyland® Paris, un lieu de vie pour les résidents, mais également un pôle économique en pleine croissance.

Altarea Cogedim a proposé un projet innovant de 130 000 m² à dominante commerce, dont la programmation est en cours finalisation.

Pipeline « Commerce – Grands projets mixtes »	Surface totale des projets	Surface commerce créé (a)	Valeur potentielle (M€) (b)	Avancement
Coeur de Ville (Bezons)	67 000	18 300		En travaux
Aerospace (Toulouse)	64 000	11 800		En travaux
Gif-sur-Yvette	68 000	5 100		En travaux
Fischer (Strasbourg)	37 000	3 900		En travaux
Belvédère (Bordeaux)	140 000	9 300		Maitrisé
La Place (Bobigny)	104 000	13 800		Maitrisé
Cœur de Ville (Issy les Moulineaux)	105 000	17 300		Maitrisé
Quartier Guillaumet (Toulouse)	101 000	5 800		Maitrisé
Quartier des Gassets (Val d'Europe)	131 000	62 000		Maitrisé
Joia Meridia (Nice)	48 000	8 800		Maitrisé
Total au 31 décembre 2018 (10 projets)	865 000	156 100	685	

(a) En m² GLA.

(b) Chiffre d'affaires HT ou valeur potentielle droits inclus des projets à la livraison.

1.2.1.4 PATRIMOINE

Données à 100%	Nb	m ² GLA	Loyers bruts actuels (M€) ^(d)	Valeur expertisée (M€) ^(e)
Actifs contrôlés ^(a)	31	690 500	195,1	4 212
Actifs mis en équivalence ^(b)	6	102 500	28,4	411
Total actifs en patrimoine	37	793 000	223,5	4 623
dont Q/P Groupe	n/a	n/a	156,1	3 089
Gestion pour compte de tiers ^(c)	7	150 700	30,2	
Total actifs sous gestion	44	943 700	253,7	

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

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

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

^(d) Valeurs locatives des baux signés au 1^{er} janvier 2019.

^(e) Valeur d'expertise droits inclus.

Evolution du patrimoine

En M€, à 100%	Nb.	Valeur ^(a)	Var.
Total au 31 décembre 2017	40	4 686	
Mises en service	2	176	
Cessions	-5	(77)	
Variation à périmètre constant		(163)	(3,5)%
Dont France		(135)	
Dont International		(28)	
Total au 31 décembre 2018	37	4 623	(1,3)%
Dont Q/P Groupe		3 089	0,1%

^(a) Actifs contrôlés (intégration globale) et actifs consolidés par mise en équivalence.

Mises en service

Deux livraisons viennent augmenter la valeur du patrimoine en 2018 :

- Gare Paris-Montparnasse : mise en service de la 1^{ère} phase des commerces, avec des enseignes inédites et innovantes en Mode et Beauté (Levi's, The Kooples, Sweet-pants, Sephora, Lush...), un bi-concept inédit Marks & Spencer Food/Fnac, un concept store unique Nespresso dédié au travel retail et le plus grand Hema de France ;

- Oxygen (Paris-La Défense) : mise en service d'un espace événementiel modulable de 2 900 m², doté d'un restaurant bar en collaboration avec le chef étoilé Michel Rostang (ouverture d'Octopus prévue au printemps 2019) et de deux enseignes de restauration rapide (Biogurger et Prairie).

Cessions

Le Groupe a réduit le nombre de ses actifs, avec la cession de lots de commerce à Toulon et d'un portefeuille de 4 petits actifs⁵¹.

Répartition du patrimoine par typologie d'actifs

Répart. par typologie (M€)	2018		2017	
Grands centres commerciaux	2 637	57%	2 719	58%
Commerces de flux	292	6%	120	3%
Retail parks	834	18%	810	17%
Galeries commerciales	860	19%	1 037	22%
Total	4 623	100%	4 686	100%

Le Groupe détient désormais 37 actifs d'une valeur unitaire moyenne de 125 millions d'euros.

⁵¹ Les Tanneurs à Lille, Porte Jeune à Mulhouse, Espace Saint Christophe à Tourcoing et Espace Grand'Rue à Roubaix.

En quote-part (M€)	2018		2017	
Grands centres commerciaux	1 427	46%	1 497	49%
Commerces de flux	233	8%	59	2%
Retail parks	782	25%	761	25%
Galeries commerciales	646	21%	769	25%
Total	3 089	100%	3 086	100%

Evolution des taux de sortie immobiliers moyens⁵²

Taux de capitalisation moyen à 100%	31/12/2018	31/12/2017
Grands centres commerciaux	4,35%	4,22%
Retail parks	5,16%	5,11%
Galeries commerciales	5,99%	5,85%
Moyenne pondérée	4,84%	4,74%

NB : les commerces de flux étant opérés dans le cadre de concession, il n'existe pas de taux de capitalisation (les équivalents de taux en pleine propriété se situent aux alentours de 3%).

Taux de capitalisation en QP	31/12/2018	31/12/2017
Grands centres commerciaux	4,58%	4,34%
Retail parks	5,18%	5,13%
Galeries commerciales	6,22%	6,20%
Moyenne pondérée	5,11%	5,01%

Performance opérationnelle

Environnement économique

En 2018, les principaux indicateurs économiques du commerce ont été impactés par les aléas météorologiques (très fortes chaleurs en été et en automne) et les mouvements sociaux (grève dans les transports au printemps et mouvement des Gilets jaunes pendant les fêtes de fin d'année). La croissance du PIB français est ressortie moins forte qu'attendue, à + 1,5% en 2018. En parallèle, le taux de chômage a connu une l'embellie au 4^{ème} trimestre

⁵² Le taux de sortie immobilier (« taux de capitalisation ») est utilisé par les experts pour capitaliser les loyers à l'échéance de leurs prévisions DCF. Il reflète la qualité fondamentale de l'actif à moyen et long termes.

2018⁵³, avec un taux sous la barre des 9% (8,8%), une première depuis 2009.

En janvier, le moral des ménages a rebondi retrouvant son niveau de novembre mais reste sous sa moyenne de long terme. Le climat des affaires, qui s'est dégradé durant l'année 2018, est quant à lui stable et s'inscrit légèrement au dessus de sa moyenne de long terme⁵⁴. Dans ce contexte, les mesures de soutien au pouvoir d'achat annoncées en fin d'année par le Gouvernement devraient soutenir la consommation au premier trimestre, malgré l'impact de la mise en place du prélèvement à la source en janvier.

Chiffre d'affaires⁵⁵ et fréquentation⁵⁶

	CA TTC	Fréquentation
France	+2,3%	+1,5%
Benchmark France (CNCC)	-1,5%	-1,7%

Bien que certains sites (notamment retail parks) aient été impactés par le contexte social de fin d'année, les actifs Altarea Cogedim ont enregistré de très bonnes performances opérationnelles en 2018.

Taux d'effort⁵⁷, créances douteuses⁵⁸ et vacance financière⁵⁹

	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
Taux d'effort	11,2%	10,8%	10,3%
Créances douteuses	1,1%	1,2%	2,3%
Vacance financière	1,3%	2,4%	2,7%

L'amélioration de la stratégie d'encaissement du Groupe et les bonnes performances des enseignes permettent de conserver un taux de créances douteuses au plus bas.

Le taux de vacance financière ressort à 1,3%, traduisant la qualité des actifs du patrimoine et la réussite des campagnes de commercialisation et de recommercialisation.

Loyers nets consolidés⁶⁰

	En M€	Var.
Loyers nets au 31 décembre 2017	172,4	
Restructurations	(8,7)	
Livraisons	3,9	
Cessions	(3,1)	
Variation à périmètre constant	2,6	+ 1,7%
Loyers nets au 31 décembre 2018	167,1	

En 2017, les loyers nets comprenaient une indemnité liée au départ de Marks & Spencer du Quartz. Fin 2018, l'intégralité des surfaces ont été relouées.

Par ailleurs, la livraison de la 1^{ère} tranche des commerces de la gare Paris-Montparnasse a largement compensé les cessions d'actifs réalisées en 2017 et 2018.

A périmètre constant, les loyers nets progressent de +1,7%.

⁵³ Source : INSEE (Informations rapides du 14 février 2019).

⁵⁴ Source : INSEE (Informations rapides des 23 et 29 janvier 2019).

⁵⁵ Evolution du chiffre d'affaires des commerçants à sites constants sur l'année 2018.

⁵⁶ Variation du nombre de visiteurs, mesuré par Quantaflow sur les centres commerciaux équipés, et par comptage des voitures pour les retail parks (hors commerces de flux) et données CNCC (sur 12 mois 2018).

⁵⁷ Ratio des loyers et charges facturés aux locataires (y compris allègements), ramenés au chiffre d'affaires. Calcul TTC et à 100%. France et International.

Activité locative (baux signés)

A 100%	Nombre de baux	Nouveau loyer
France	241	23,1 M€
International	74	4,9 M€
Total patrimoine	315	28,0 M€
Pipeline	84	20,0 M€
Total	399	48,0 M€

Depuis trois ans, l'activité commerciale est en très forte augmentation. En 2018, les équipes ont travaillé sur un volume total de 399 baux pour un loyer cumulé de 48 millions d'euros, en progression de plus de 8% en volume par rapport à 2017 (368 baux signés au total en 2017 et 310 en 2016).

• 315 baux ont été signés sur les actifs du patrimoine, dont Sostrene Grene à Bercy Village ou Vapiano à L'Avenue 83, de nombreux renouvellements sur les retail parks, ainsi que la recommercialisation de la surface laissée vacante par Marks & Spencer à Quartz avec la signature de Kiabi, 1^{ère} enseigne de prêt-à-porter de France et de NewYorker qui ouvrira en 2019 ;

• 84 baux ont également été signés sur les actifs du pipeline, dont Sostrene Grene, Vapiano, Sweet Pants, The Kooples, Victoria Magdalena, Moleskine, ainsi que de prestigieuses enseignes internationales aux implantations inédites en France.

Echéancier des baux

Date de fin de bail à 100%	En M€, à 100%	% du total	Option de sortie trien.	% du total
Echus	19,0	8,5%	19,0	8,5%
2019	9,9	4,4%	33,7	15,1%
2020	16,2	7,3%	46,4	20,8%
2021	15,0	6,7%	48,5	21,7%
2022	16,6	7,4%	20,5	9,2%
2023	20,4	9,1%	17,6	7,9%
2024	25,7	11,5%	8,5	3,8%
2025	30,9	13,8%	9,3	4,2%
2026	23,7	10,6%	4,5	2,0%
2027	21,3	9,5%	4,5	2,0%
2028	17,6	7,9%	6,1	2,7%
2029	3,9	1,7%	2,5	1,1%
>2029	3,2	1,4%	2,3	1,0%
Total	223,4	100%	223,4	100%

Hors actifs gérés pour compte de tiers, le Groupe gère un total d'environ 1 750 baux en France et à l'international.

⁵⁸ Montant net des dotations et reprises de provisions pour créances douteuses ainsi que des pertes définitives sur la période, rapporté aux loyers et charges facturés, à 100%. France et International

⁵⁹ Valeur locative des lots vacants (ERV) rapportée à la situation locative y compris ERV. France et International. Hors actif en restructuration.

⁶⁰ Le Groupe communique désormais sur les loyers nets y compris l'abondement au fonds marketing, les refacturations de travaux et les investissements bailleur, qui ne sont pas inclus dans la définition des loyers nets EPRA. Cette présentation est également appliquée sur les comptes 2017. A titre de comparaison, les loyers nets EPRA à périmètre constant s'élevaient à 174,7 M€, en croissance de + 1,8% à périmètre constant.

Détail du patrimoine géré au 31 décembre 2018

Actif et typologie	m ² GLA	Loyers bruts (M€) ^(d)	Valeur (M€)	Q/P Groupe	Valeur en Q/P
Cap 3000 (Nice)	71 200			33%	
Espace Gramont (Toulouse)	56 700			51%	
Avenue 83 (Toulon - La Valette)	53 500			51%	
Qwartz (Villeneuve-la-Garenne)	43 300			100%	
Sant Cugat (Barcelone, Espagne)	33 000			100%	
Bercy Village (Paris)	23 500			51%	
Grands centres commerciaux (6 actifs)	281 200	102,3	2 637		1 427
Gare Montparnasse - Phase 1 (Paris)	8 500			100%	
Gare de l'Est (Paris)	6 800			51%	
Oxygen (Belvédère 92)	2 900			100%	
Commerces de flux (3 actifs)	18 200	21,9	273		226
Family Village (Le Mans - Ruaudin)	30 500			100%	
Family Village (Limoges)	29 000			100%	
Family Village (Nîmes)	28 800			100%	
Les Portes de Brest Guipavas (Brest)	28 600			100%	
Family Village (Aubergenville)	27 800			100%	
Espace Chanteraines (Gennevilliers)	23 700			51%	
Thiais Village (Thiais)	22 800			100%	
Les Portes d'Ambresis (Villeparisis)	20 300			100%	
La Vigie (Strasbourg)	18 200			100%	
XIV Avenue (Herblay)	14 300			100%	
Marques Avenue A13 (Aubergenville)	12 900			100%	
Pierrelaye	10 000			100%	
Retail parks (12 actifs)	266 900	40,1	834		782
Le Due Torri (Bergame - Stezzano, Italie)	30 900			100%	
Corte Lombarda (Bellinzago, Italie)	21 200			100%	
-X% (Massy)	18 400			100%	
Okabé (Le Kremlin-Bicêtre)	15 000			65%	
C.C. de Flins (Flins)	9 800			100%	
Grand Place (Lille)	8 300			100%	
Jas de Bouffan (Aix-en-Provence)	4 500			100%	
Divers (3 actifs)	16 100			100%	
Galeries commerciales (10 actifs)	124 200	30,7	468		430
Actifs contrôlés ^(a) (31 actifs)	690 500	195,1	4 212		2 864
Les Boutiques Gare du Nord (Paris)	4 600			40%	
Carré de Soie (Lyon)	51 000			50%	
Le Parks (Paris)	33 300			50%	
Jas de Bouffan extension (Aix-en-Provence)	5 300			50%	
Hôtel de Ville (Châlons)	5 300			40%	
Divers (2 actifs)	3 000			49%	
Actifs mis en équivalence ^(b) (6 actifs)	102 500	28,4	411		224
Total actifs en patrimoine (37 actifs)	793 000	223,5	4 623		3 089
Actifs gérés pour compte de tiers ^(c) (7 actifs)	150 700	30,2			
Total actifs sous gestion (44 actifs)	943 700	253,7			

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

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

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

^(d) Valeur locative des baux signés au 1^{er} janvier 2019.

1.2.2 Logement

Le marché en 2018 et ses perspectives

En 2018, le marché du logement neuf en France s'éleva à 155 000⁶¹ ; il a connu une légère inflexion au regard du record historique de près de 165 000 lots placés en 2017.

La métropolisation, la fin de l'étalement urbain et le recentrage du dispositif Pinel sur les zones tendues, touchent particulièrement les lots situés dans les zones B2 et C, dans lesquelles le Groupe est quasi absent.

Le marché de l'accession est toujours porteur avec des besoins structurels de logements en France. Les fondamentaux de la demande restent bons et la faiblesse historique des taux d'intérêt, dont la remontée progressive semble s'éloigner, continue de stimuler les ventes aux particuliers.

Du point de vue législatif, la promulgation de la Loi Elan (Evolution du Logement, de l'Aménagement et du Numérique) en novembre 2018 devrait permettre d'augmenter et d'améliorer l'offre de logement. Plusieurs mesures sont notamment très encourageantes : la création de nouveaux outils d'aménagement (la grande opération d'urbanisme (GOU), le projet partenarial d'aménagement (PPA)), la simplification des règles de construction avec le « prêt-à-finir » (logements évolutifs, VEFA, transformation des bureaux en logement) ou encore la facilitation des procédures (lutte contre les recours abusifs et encadrement des délais de jugement). La loi comprend en outre des mesures relatives à l'organisation du secteur HLM, au traitement des copropriétés dégradées et à la location (notamment bail mobilité, encadrement des locations touristiques, observatoire et encadrement des loyers).

Une stratégie gagnante

Avec une part de marché de 7,6% en volume à fin 2018 (11 782 lots réservés pour 2,9 milliards d'euros en valeur) et une croissance qui se poursuit par rapport à 2017 (+ 5% en volume et + 11% en valeur), le Groupe confirme sa position dans le Top 3 des promoteurs de logements en France.

Cette performance est le fruit d'une stratégie de développement géographique ciblée, multimarques et multiproduits, reposant avant tout sur l'attention portée aux attentes des clients.

Le client au cœur de la démarche

Altarea Cogedim se distingue par le niveau d'écoute qu'il porte aux attentes de ses clients. Pour développer des produits pertinents et adaptés, le Groupe a concentré ses efforts sur 3 axes principaux.

Un accompagnement client global

Le Groupe adopte une démarche d'accompagnement du client renforcée par :

- une personnalisation de l'offre : quatre collections assorties de packs clé-en-main (pack « prêt à vivre », « prêt à louer », « connecté », « sécurité ») ainsi qu'un catalogue de 200 options techniques et décoratives. Le client peut ainsi

faire ses choix dans les Cogedim Stores, qui proposent des appartements reproduits au réel, une salle de choix de matériaux et des expériences digitales immersives... Après un premier Store ouvert à Bercy Village en 2016, puis à Toulouse en 2017, le Groupe a ouvert trois Stores à Bordeaux, Lyon et Marseille en 2018 ;

- le lancement de « mon-cogedim.com » en 2017, une plateforme offrant un accompagnement personnalisé aux acquéreurs tout au long de leur parcours résidentiel : responsable relation client unique et suivi dédié, pour apporter un service de qualité ;

- l'accompagnement dans l'aide au financement et à la gestion locative pour les investisseurs particuliers.

Les actions du Groupe visant la satisfaction de ses clients ont été récompensées : Cogedim est ainsi devenu en 2018 le premier promoteur immobilier « Elu Service Client de l'Année » pour le niveau de service et de qualité de sa relation clients, distinction renouvelée pour l'année 2019. Le Groupe conserve sa place de 1^{er} promoteur français dans le « Top 10 de l'Accueil Client » établi par Les Echos / HCG et gagne 2 rangs (en passant à la 6^{ème} place) au niveau des entreprises nationales.

Un engagement de qualité

Depuis 3 ans, 100% des opérations du Groupe sont certifiées NF Habitat, véritable repère de qualité et de performance, garantissant aux utilisateurs un meilleur confort et des économies d'énergie. Le Groupe cherche à associer à cette certification de qualité, une exigence architecturale et paysagère, ainsi 50% des projets certifiés NF Habitat ont également une certification environnementale.

Des équipes expertes d'architectes et d'architectes d'intérieur analysent, conçoivent et anticipent les usages de demain. Les plans offrent un agencement modulable, adapté aux évolutions des structures familiales et des modes de vie.

Des programmes ancrés dans la ville

Le Groupe veille à développer des opérations bien intégrées dans leur environnement et répondant au mieux aux besoins finaux des clients : à proximité immédiate des commerces, transports en commun, écoles... Ainsi, 99% des surfaces en développement sont situées à moins de 500 mètres des transports en commun.

Un ciblage territorial pertinent

A l'échelle nationale, le marché du logement est très fragmenté, tant en termes d'acteurs que de réalités locales. Ainsi, si les territoires classés « B2 » et « C » connaissent un ralentissement accentué par la réorientation géographique du dispositif Pinel, les grandes villes continuent de bénéficier de la métropolisation et d'un besoin accru de logements.

Dans ce contexte, le Groupe mène une stratégie de développement géographique visant à détenir des positions fortes sur les territoires des grandes métropoles régionales

⁶¹ En 2018, 155 000 lots réservés en France (-6,1% versus 2017) - Source Ministère de la Cohésion des Territoires et des Relations avec les Collectivités Territoriales pour les ventes au détail et la Fédération des

Promoteurs Immobiliers pour les ventes en bloc (estimation 2018 pour les ventes en bloc).

les plus dynamiques⁶². Il cible ainsi les zones tendues où le besoin de logements est le plus important. La reconduction de la loi Pinel pour une durée de 4 ans (2018 à fin 2021) et son resserrement sur ces zones tendues a conforté le Groupe dans sa stratégie territoriale, dont le pipeline (offre et portefeuille foncier) est quasi exclusivement situé dans les zones éligibles⁶³.

Une stratégie multimarques et multiproduits

Le Groupe opère sur tout le territoire, en proposant des produits qui répondent à tous les parcours résidentiels, ainsi qu'aux attentes des collectivités (prix maîtrisés, logements sociaux...).

Il intervient au travers de sa marque nationale Cogedim, renforcée sur les principales métropoles par Pitch Promotion et complétée en termes de produits par Cogedim Club (résidences seniors) et Histoire & Patrimoine⁶⁴ (Monuments Historiques).

Début janvier 2019, le Groupe a également finalisé l'acquisition de 85% du promoteur Severini⁶⁵, renforçant sa présence en Nouvelle Aquitaine.

Le Groupe apporte ainsi une réponse pertinente à tous les segments du marché et à toutes les typologies de clients :

- Haut de gamme⁶⁶ : ces produits se définissent par une exigence élevée en termes de localisation, d'architecture et de qualité. En 2018, ils représentent 19% des placements du Groupe en nombre de lots ;

- Milieu et entrée de gamme⁶⁷ : ces programmes, qui représentent 72% des placements du Groupe, sont conçus pour répondre spécifiquement :

- au besoin de logements adaptés tant à l'accession (prix maîtrisés) qu'à l'investissement particulier (dispositif Pinel...); et

- aux enjeux des bailleurs sociaux, avec lesquels le Groupe développe de véritables partenariats visant à les accompagner dans l'accroissement de leur parc locatif et la revalorisation de certains parcs vieillissants ;

- Résidences Services (6%) : le Groupe développe une gamme étendue de résidences étudiantes, résidences tourisme affaires, résidences exclusives... Par ailleurs, il conçoit et gère, sous la marque Cogedim Club®, des résidences services à destination des seniors actifs alliant une localisation au cœur des villes et un éventail de services à la carte. En 2018, le Groupe a ouvert deux Cogedim Club® à Arras (62) et Enghien (95) portant à 12 le nombre de résidences en exploitation, et a lancé deux chantiers à Salon-de-Provence (13) et à Marseille (13) ;

⁶² Grand Paris, Métropole Nice Côte d'Azur, Marseille-Aix-Toulon, Toulouse Métropole, Grand Lyon, Grenoble-Annecy, Nantes Métropole, Bordeaux Métropole, Eurométropole de Strasbourg, Métropole européenne de Lille, Montpellier Méditerranée Métropole, Rennes Métropole.

⁶³ Les « zones tendues » correspondent aux zones A bis, A et B1. Au 31 décembre 2018, seuls 60 lots (soit 0,1% du pipeline Logement) sont situés en zone B2.

⁶⁴ Le 17 juillet 2018, le Groupe a acquis le solde du capital d'Histoire & Patrimoine, dont il avait acquis les premiers 55% en juin 2014.

⁶⁵ Créé en 1984, Severini compte 35 collaborateurs et a réalisé un chiffre d'affaires de 55 millions d'euros au titre de son exercice clos le 31 mars 2018.

⁶⁶ Logements à plus de 5 000 € par m² en Ile-de-France et plus de 3 600 € par m² en régions.

En fin d'année, Cogedim Club® « Terre de Seine » située à Suresnes (92), a fait partie des premières résidences seniors labellisées VISEHA⁶⁸ en France. Le programme Benodet « Le Domaine du Phare » a quant à lui reçu le trophée rapport qualité-prix en Résidence Services selon le palmarès MDRS (Maisons de retraite sélection) 2018-2019.

- Produits de réhabilitation du patrimoine (3%) : sous la marque Histoire & Patrimoine, le Groupe dispose d'une offre de produits en Monuments Historiques, Malraux et Déficit Foncier. La résidence « les Jardins d'Artois à Arras » (62) a reçu le Grand Prix SIMI 2018 dans la catégorie « Immobilier de services » projet porté par Cogedim Club® et Histoire & Patrimoine ;

- Ventes en démembrement : le Groupe développe sous la marque Cogedim Investissement des programmes en Usufruit Locatif Social. Ils offrent un produit patrimonial alternatif pour les investisseurs privés, tout en répondant aux besoins de logement social en zones tendues et apportent ainsi des solutions aux collectivités.

Réservations⁶⁹ : 11 782 lots (+ 5%) pour 2,9 Mds€ (+ 11%)

Placements	2018	2017	Var.
Particuliers - Accession	897 M€	764 M€	+17%
Particuliers - Investissement	1 032 M€	1 016 M€	+2%
Ventes en bloc	988 M€	857 M€	+15%
Total en valeur (TTC)	2 917 M€	2 636 M€	+11%
<i>Dont MEE en QP</i>	<i>259 M€</i>	<i>277 M€</i>	<i>(6)%</i>
Particuliers - Accession	2 755 lots	2 338 lots	+18%
Particuliers - Investissement	4 227 lots	4 354 lots	(3)%
Ventes en bloc	4 800 lots	4 497 lots	+7%
Total en lots	11 782 lots	11 189 lots	+5%

La stratégie du Groupe est clairement orientée vers le développement de produits calibrés pour les accédants. Celle-ci se matérialise par une très forte progression des réservations en nombre de lots et en valeur auprès des particuliers en accession, respectivement + 18% et + 17%.

Les ventes en bloc auprès des investisseurs institutionnels et notamment des bailleurs sociaux (+ 7%) sont également en forte augmentation.

Réservations par gamme de produit

En nombre de lots	2018	%	2017	%	Var.
Entrée/Moyenne gamme	8 497	72%	8 703	78%	(2)%
Haut de gamme	2 181	19%	1 680	15%	+30%
Résidences Services	723	6%	537	5%	+35%
Rénovation / Réhabilitation	381	3%	269	2%	+42%
Total	11 782		11 189		+5%

⁶⁷ Programmes dont le prix de vente est inférieur à 5 000 € par m² en Ile-de-France et 3 600 € par m² en régions.

⁶⁸ A l'initiative de deux syndicats professionnels (SNRA et SYNERPA) et avec le concours d'Afnor Certification, « VISEHA, Vie Seniors & Habitat » est le premier label de qualité des résidences services seniors. Il repose sur 13 critères, à la fois immobiliers et de services, auxquels s'ajoute un ensemble de prérequis relatifs à la santé financière et la fiabilité de l'opérateur afin d'assurer la pérennité de la résidence.

⁶⁹ Réservations nettes des désistements, en euros TTC quand exprimés en valeur. Placements à 100%, à l'exception des opérations en contrôle conjoint (placements en quote-part). Histoire & Patrimoine pris à hauteur de la quote-part de détention du Groupe (55%) au 1^{er} semestre et à 100% au 2nd semestre 2018.

Ventes notariées

En M€ TTC	2018	%	2017	%	Var.
Entrée/Moyenne gamme	1 718	71%	1 613	61%	+7%
Haut de gamme	526	22%	855	32%	(38)%
Résidences Services	96	4%	104	4%	(8)%
Rénovation / Réhabilitation	84	3%	90	3%	(6)%
Total	2 425		2 663		(9)%

Chiffre d'affaires à l'avancement : + 30%

En M€ HT	2018 (a)	%	2017 (b)	%	Var.
Entrée/Moyenne gamme	1 277	69%	900	63%	
Haut de gamme	455	25%	441	31%	
Résidences Services	78	4%	81	6%	
Rénovation / Réhabilitation	33	2%	-	0%	
Total	1 844		1 422		+30%

(a) Comptabilisé à l'avancement selon la norme IFRS 15 (prise en compte du foncier dans la mesure de l'avancement technique).

(b) Comptabilisé à l'avancement selon la norme IAS 18 (sans prise en compte du foncier).

Perspectives

Approvisionnements⁷⁰

Approvisionnements	2018	2017	Var.
En millions d'euros TTC	5 094	4 016	+27%
En nombre de lots	20 237	17 889	+13%

Lancements commerciaux

Lancements	2018	2017	Var.
Nombre de lots	12 255	12 841	(5)%
Nombre d'opérations	202	177	+14%
CA TTC (M€)	3 179	2 901	+10%

Backlog Logement⁷¹

En M€ HT	2018	2017	Var.
CA acté non avancé	1 388	1 956	
CA réservé non acté	1 781	1 317	
Backlog	3 169	3 273	(3)%
Dont MEE en QP	270	281	(4)%
En nombre de mois	25	28	

L'application de la norme IFRS 15 a entraîné une diminution du backlog Logement d'environ 630 millions d'euros, dont la marge correspondante a été prise en capitaux propres à l'ouverture de l'exercice pour un montant de + 51,0 millions d'euros (dont 45,7 millions d'euros en part du Groupe).

Malgré l'impact négatif de la norme IFRS 15, le backlog Logement se maintient à un niveau très élevé donnant une très forte visibilité sur les prochains exercices.

⁷⁰ Promesses de vente de terrains signées et valorisées en équivalent réservations TTC potentielles.

⁷¹ Le backlog Logement est composé du chiffre d'affaires HT des ventes notariées restant à appréhender à l'avancement de la construction et des réservations des ventes à régulariser chez le notaire (Particuliers et Institutionnels) Il comprend également les opérations pour lesquelles le Groupe exerce un contrôle conjoint (opérations consolidées par mise en

Chantiers en cours

254 chantiers sont en cours au 31 décembre 2018, contre 210 fin 2017.

Offre à la vente⁷² et portefeuille foncier⁷³ : 47 mois de pipeline

En M€ TTC du CA potentiel	2018	Nb. mois	2017	Var.
Offre à la vente	2 103	9	1 581	+33%
Portefeuille foncier	9 192	38	7 624	+21%
Pipeline	11 295	47	9 205	+23%
En nb de lots	44 835		38 985	+15%
En m ²	2 510 800		2 183 100	+15%

Le pipeline Logement représente près de 4 années d'activité avec plus de 44 800 lots, quasi exclusivement situés dans les zones tendues éligibles au dispositif Pinel.

Gestion des risques

Au 31 décembre 2018, l'offre à la vente s'élève à 2,1 milliards d'euros TTC (soit 9 mois d'activité), et se répartit comme suit selon le stade d'avancement des opérations :

En M€	Chantier non lancé	Chantier en cours	En stock	Total
Montants engagés HT	196	632	22	851
Dont déjà décaissé (a)	196	256	22	474
Offre à la vente TTC (b)	990	1 014	37	2 041
En %	48%	50%	2%	100
Dont à livrer	en 2019	131		
	en 2020	573		
	≥ 2021	310		
Offre Histoire & Patrimoine				57
Offre Valorisation				5
Offre à la vente Groupe(b)				2 103

(a) Montant total déjà dépensé sur les opérations concernées, hors taxes.

(b) En chiffre d'affaires TTC.

Gestion des engagements fonciers

48% de l'offre à la vente (soit 990 millions d'euros) concerne des programmes dont la construction n'a pas encore été lancée et pour lesquels les montants engagés correspondent essentiellement à des frais d'études, de publicité et d'indemnités d'immobilisation (ou cautions) versés dans le cadre des promesses sur le foncier, et coût du foncier le cas échéant.

50% de l'offre est actuellement en cours de construction, dont une part limitée correspond à des lots à livrer d'ici fin 2019 (131 millions d'euros, soit 6% de l'offre totale).

Le montant du stock de produits finis n'est pas significatif (2% de l'offre totale).

équivalence). Le chiffre d'affaires correspondant ne figurera donc pas dans le chiffre d'affaires consolidé de l'activité Logement du Groupe.

⁷² Lots disponibles à la vente (valeur TTC ou nombre).

⁷³ Portefeuille foncier constitué des projets maîtrisés (par le biais d'une promesse de vente, très majoritairement sous forme unilatérale), dont le lancement n'a pas encore eu lieu (en valeur TTC du CA potentiel quand exprimé en euros).

Cette répartition des opérations par stade d'avancement est le reflet des critères en vigueur dans le Groupe :

- la volonté de privilégier la signature de fonciers sous promesse de vente unilatérale plutôt que des promesses synallagmatiques ;
- un accord requis du comité des engagements à toutes les étapes de l'opération : signature de la promesse, mise en commercialisation, acquisition du foncier et démarrage des travaux ;
- une forte pré-commercialisation requise lors de l'acquisition du foncier ;
- l'abandon ou la renégociation des opérations dont le taux de précommercialisation serait en-deçà du plan validé en comité.

1.2.3 Immobilier d'entreprise

Un segment en pleine mutation

L'immobilier d'entreprise doit répondre aux nouveaux usages et aux attentes des salariés en matière de qualité de vie au travail (travail collaboratif, espaces d'agrément inspirés des codes du résidentiel).

Pour garantir la valeur de ses projets dans le temps, le Groupe fait le choix de privilégier les emplacements centraux, hyperconnectés et ouverts sur la ville. Il intègre également, parmi ses opérations, la composante bureau des programmes mixtes (qui comprennent par ailleurs des commerces et des logements), et répond ainsi aux attentes des collectivités locales.

Un modèle de promoteur investisseur

En Immobilier d'entreprise, Altarea Cogedim a développé un modèle unique lui permettant d'intervenir de façon très significative et pour un risque contrôlé sur ce marché :

- en tant que promoteur⁷⁴ sous forme de contrats de VEFA (vente en l'état futur d'achèvement), de BEFA (bail en l'état futur d'achèvement) ou encore de CPI (contrat de promotion immobilière), avec une position particulièrement forte sur le marché des « clé-en-main » utilisateurs, ou dans le cadre de contrats de MOD (maîtrise d'ouvrage déléguée) ; et

- en tant qu'investisseur en direct ou à travers le fonds AltaFund⁷⁵, dans le cadre d'une stratégie de développement - investissement dans des actifs à fort potentiel (localisation prime) en vue de leur cession une fois redéveloppés⁷⁶.

Le Groupe est systématiquement promoteur des opérations sur lesquelles il est impliqué en tant qu'investisseur et gestionnaire⁷⁷.

Altarea Cogedim est ainsi susceptible d'intervenir tout au long de la chaîne de création de valeur, avec un modèle de revenus diversifiés : marges de promotion à l'avancement, loyers, plus-values de cession, honoraires...

Avec la création d'un fonds d'investissement Logistique fin 2017, Altarea Cogedim (via Pitch Promotion) réplique son modèle « promoteur investisseur » à une nouvelle ligne de produits : les plateformes logistiques.

Un marché attractif

Si des tensions se font sentir sur l'offre et la demande de bureaux en Ile-de-France (environ 75% du marché national), le marché l'immobilier d'entreprise demeure très attractif pour les investisseurs.

En Ile-de-France⁷⁸, le montant des investissements atteint 23,1 milliards d'euros en 2018 (+ 19%), dont 10,1 milliards d'euros réalisés au quatrième trimestre, et le prix moyen progresse de + 1% à 6 510 €/m².

La demande placée ressort à 2,5 millions de m², un niveau toujours très supérieur à la moyenne décennale de 2,3 millions de m², malgré un recul de 5% sur un an. L'offre immédiate s'établit sous la barre des 3 millions de m² en cette 4^{ème} année de baisse consécutive (- 10% en 2018). Dans ce contexte de rareté d'une offre de qualité dans les zones tertiaires les plus recherchées (Paris QCA et Croissant Ouest), les loyers faciaux continuent de progresser (+ 3% sur un an pour les biens neufs ou restructurés et + 8% pour les biens anciens).

En régions, la demande en biens disposant d'une implantation prime et d'une qualité accrue (confort, normes environnementales, connectivité) se développe également très rapidement. Elle devrait générer des opérations de restructurations d'immeubles dans les grandes métropoles.

Des placements solides

Les placements sont un indicateur d'activité commerciale, agrégation chiffrée de deux types d'événements :

- signatures de contrats de CPI ou de VEFA/BEFA pour l'activité de promotion, pris en compte pour le montant TTC du contrat signé⁷⁹ ;
- ventes d'actifs pour l'activité d'investissement, prises en compte pour le prix de vente TTC⁸⁰.

En M€ TTC	2018	2017
Signature CPI / VEFA	418	1 073
Vente d'actifs (en quote-part)	347	-
Total	765	1 073
<i>Dont MEE en quote-part</i>	468	75

En 2018, le Groupe a enregistré un solide niveau de placements de 765 millions d'euros TTC :

- 418 millions d'euros concernent la signature de contrats de promotion (VEFA et CPI), avec notamment le projet Bassins à Flot à Bordeaux ou le futur siège social de Danone à Rueil-Malmaison. Pour mémoire, le niveau record de placements de 2017 était principalement lié aux CPI signés sur quatre grands projets (Bridge, futur siège social mondial d'Orange, Richelieu, ainsi que les Tour Eria et Landscape à La Défense) ;

- en 2018, le Groupe a vendu deux immeubles de bureau emblématiques du Grand Paris, pour un montant à 100% de 975 millions d'euros nets vendeur (soit 347 millions d'euros en quote-part, après prise en compte des contrats de CPI préalablement signés avec le Groupe sur ces actifs). Ces opérations concernent Kosmo, futur siège social de Parfums Christian Dior situé à Neuilly-sur-Seine acquis par Sogecap (Société Générale Insurance) en juin et livré début 2019 et Richelieu, futur siège social d'Altarea Cogedim situé à Paris rue Richelieu vendu en VEFA à CNP Assurances.

⁷⁴ Cette activité de promotion ne présente pas de risque commercial : Altarea Cogedim porte uniquement un risque technique mesuré.

⁷⁵ AltaFund est un fonds d'investissement discrétionnaire créé en 2011 dont Altarea Cogedim est l'un des contributeurs aux côtés d'institutionnels de premier plan.

⁷⁶ Revente en blanc ou loué.

⁷⁷ Dans le cadre de contrats de commercialisation, de cession, d'asset ou encore de fund management.

⁷⁸ Source : Immostat (GIE regroupant BNP Paribas Real Estate, CBRE, JLL et Cushman & Wakefield) - Janvier 2019.

⁷⁹ Placements à 100%, à l'exception des opérations en contrôle conjoint (consolidées par mise en équivalence ou MEE) pour lesquelles les placements sont en quote-part.

⁸⁰ Placements en quote-part, nets du montant du CPI quand l'actif vendu a fait l'objet d'un CPI signé avec le Groupe, afin d'éviter de compter économiquement deux fois le même montant pour le même actif.

Pipeline : 60 projets en cours

Au 31 décembre 2018, le portefeuille de projets comporte 60 opérations, dont 6 s'inscrivent dans la stratégie de développement - investissement du Groupe. La valeur potentielle à 100% de ces projets en cours de construction ou maîtrisés est de 4,4 milliards d'euros.

Au 31/12/2018	Nb	Surface à 100% (m ²)	Valeur potentielle à 100% (M€ HT)
Investissements ^(a)	6	209 400	2 276
Promotion CPI / VEFA ^(b)	52	1 060 650	2 068
Dont Bureau - Ile-de-France	7	131 700	698
Dont Bureau - Régions	34	348 100	967
Dont Logistique	11	580 850	403
MOD ^(c)	2	13 950	56
Total	60	1 284 000	4 400

(a) Valeur potentielle : valeur de marché hors droits des projets à date de cession, détenus en direct ou via AltaFund.

(b) Projets à destination des clients «100% externes» uniquement. Valeur potentielle : montant HT des contrats de CPI/VEFA signés ou estimés, à 100%.

(c) Valeur potentielle : honoraires de MOD capitalisés.

Engagements au 31 décembre 2018

En M€, en Q/P	Investissement	Promotion	Total
Déjà décaissé	72	24	96
Restant à décaisser	86	-	86
Total engagements	158	24	182

Sur les opérations d'investissement, les engagements du Groupe correspondent aux obligations d'apports de fonds propres dans les opérations. Au 31 décembre 2018, le Groupe est ainsi engagé pour un total de 158 millions d'euros en quote-part, dont 64 millions d'euros relatifs à des opérations déjà louées (notamment l'immeuble Bridge loué à Orange).

Pour les opérations de promotion, les engagements sont limités au montant des études pour les projets en cours de montage. Pour les projets en cours de réalisation, les engagements financiers sont couverts par les appels de fonds (sauf opérations « en blanc »). Au 31 décembre, le total des engagements s'élève à 24 millions d'euros, réparti sur 19 opérations.

1.2.3.1 INVESTISSEMENT

6 opérations d'investissement en cours

Le Groupe développe 6 opérations de développement - investissement, dont il partage le portage avec des investisseurs institutionnels de premier plan. Ces opérations concernent le développement ou la restructuration d'immeubles de bureau à la localisation exceptionnelle et à fort potentiel une fois livrés.

Leur prix de revient s'élève à 1,6 milliard d'euros à 100% (413 millions d'euros en part du Groupe) pour un potentiel de valeur de près de 2,3 milliards d'euros (prix de vente estimé), soit un gain attendu de plus de 160 millions d'euros en part du Groupe.

Les livraisons prévisionnelles seront échelonnées entre 2020 et 2022.

Opérations d'investissement du Groupe au 31 décembre 2018

Opération	QP Groupe	Surface (m ²)	Loyers estimés (M€) ^(a)	Prix de revient (M€) ^(b)	Valeur potentielle à 100% (M€ HT) ^(c)	Avancement ^(d)
Bridge (Issy-les-Moulineaux)	25%	56 800				Travaux en cours/loué
Landscape (La Défense)	15%	67 400				Travaux en cours
Tour Eria (La Défense)	30%	25 000				Travaux en cours
Issy Cœur de Ville - Hugo (Issy-les-Moulineaux)	26%	25 750				Maîtrisé
Issy Cœur de Ville - Leclerc & Vernet (Issy-les-M.)	50%	15 150				Maîtrisé
Cocktail (La Défense)	30%	19 300				Maîtrisé
Total à 100%	25% ^(e)	209 400	103	1 639	2 276	
<i>Dont quote-part Groupe</i>			25	413	574	

(a) Loyers bruts avant mesures d'accompagnement.

(b) Y compris acquisition du foncier.

(c) Valeur de marché potentielle hors droits des projets à la date de cession, détenus en direct ou via AltaFund.

(d) 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.

(e) Moyenne pondérée des quote-parts sur prix de revient.

1.2.3.2 PROMOTION

Portefeuille Promotion

En matière de promotion en Immobilier d'Entreprise, le Groupe intervient dans le cadre de contrats de VEFA et CPI sur deux types de projets :

- les projets où le Groupe est également impliqué en tant que développeur – investisseur (en direct ou via AltaFund), déjà présentés ci-avant ;
- les projets à destination de clients « 100% externes » (investisseurs, utilisateurs).

CPI/VEFA/MOD	Nb	Surface (m ²)	CA HT (M€) ^(a)
Investissements Groupe	6	209 400	779
Projets « 100% externes	52	1 060 650	2 068
Dont Bureau - Ile-de-France	7	131 700	698
Dont Bureau - Régions	34	348 100	967
Dont Logistique	11	580 850	403
Contrats MOD	2	13 950	56
Portefeuille 31/12/2018	60	1 284 000	2 903
Dont travaux en cours	30	426 200	1 743
Dont projets maîtrisés	30	857 800	1 160

(a) Montant HT des contrats de CPI/VEFA/MOD signés ou estimés, à 100%.

Approvisionnements

Altea Cogedim a intégré 13 nouvelles opérations de Bureau (130 000 m²) et 2 de Logistique (380 000 m²), dont un projet de 260 000 m² situé à Bollène.

Livraisons

Altea Cogedim a livré 8 opérations (115 000 m²), dont :

• l'immeuble du 42 boulevard de Vaugirard dont les 29 000 m² ont été entièrement restructurés pour le compte de Crédit Agricole Assurances ;

• l'Hôtel 4* Courtyard Paris-Gare de Lyon, restructuration en MOD d'un ancien immeuble de bureaux de 12 400 m² pour le compte d'Axa et de Marriott ; et

• l'immeuble mixte iconique du 52 Champs-Élysées (MOD) qui accueillera les Galeries Lafayette au printemps 2019.

L'immeuble Kosmo a quant à lui été livré début janvier 2019.

Mises en chantier

Altea Cogedim a lancé 8 chantiers (96 000 m²), dont :

• l'immeuble Convergence à Rueil Malmaison (25 300 m²) pour lequel a été signé un BEFA avec Danone pour son plus grand siège mondial et dont les travaux ont été lancés en fin d'année ; et

• les « 4 Caps » sur les Bassins à flot à Bordeaux : près de 40 000 m² de bureaux, de commerces et d'hébergement hôtelier.

Backlog⁸¹ VEFA/CPI et MOD

En M€	2018	2017	Var.
VEFA/CPI	855	906	
Dont MEE en quote-part	84	8	
Honoraires (MOD)	7	3	
Total	862	908	(5)%

Malgré l'impact négatif de la norme IFRS 15, le backlog Immobilier d'entreprise se maintient à un niveau très élevé donnant une très forte visibilité sur les prochains exercices.

Portefeuille Promotion au 31 décembre 2018

	Typologie	Surface (m ²)	CA HT (M€) ^(a)	Avancement ^(b)
Projets d'investissements Groupe (6 opérations)				
Bassins à Flot (Bordeaux)	VEFA	37 800		Travaux en cours
Richelieu (Paris)	VEFA	31 800		Travaux en cours
Convergence (Rueil Malmaison)	VEFA	25 300		Travaux en cours
Orange (Lyon)	CPI	25 900		Travaux en cours
Autres projets Bureau (13 opérations)	CPI / VEFA	103 900		Travaux en cours
Belvédère (Bordeaux)	VEFA	50 000		Maîtrisé
Autres projets Bureau (23 opérations)	CPI / VEFA	205 100		Maîtrisé
Projets Logistique en cours (5 opérations)	CPI / VEFA	27 000		Travaux en cours
Projets Logistique maîtrisés (6 opérations)	CPI / VEFA	553 850		Maîtrisé
Projets « 100% externes » (52 opérations)		1 060 650	2 068	
Total Portefeuille VEFA / CPI (58 opérations)		1 270 050	2 847	
Portefeuille MOD (2 opérations)		13 950	56	
Total Portefeuille Promotion (60 opérations)		1 284 000	2 903	

(a) CPI/VEFA : montant HT des contrats signés ou estimés, à 100%. MOD : honoraires capitalisés.

(b) 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.

⁸¹ Le backlog est composé des ventes notariées HT restant à comptabiliser à l'avancement, placements HT non encore régularisés par

acte notarié (CPI signés) et honoraires à recevoir de tiers sur contrats signés.

1.3 Résultats consolidés et Actif net réévalué

1.3.1 Résultats consolidés

Le chiffre d'affaires d'Altarea Cogedim au 31 décembre 2018 s'établit à plus de 2,4 milliards d'euros en progression de + 24%.

Le résultat net récurrent (FFO) part du Groupe s'élève à 276,2 millions d'euros, en progression de + 7,8% sur un an. Ramené par action, le FFO progresse de + 5,2% à 17,27 euros après prise en compte de l'augmentation du nombre moyen d'actions⁸².

En M€	Commerce	Logement	Immobilier d'entreprise	Autres Corporate	Cash-Flow courant des opérations (FFO)	Variations de valeurs, charges calculées et frais de transaction	TOTAL
Chiffre d'affaires	211,9	1 848,2	345,2	0,2	2 405,6	-	2 405,6
<i>Variation vs. 31/12/2017</i>	+1,8%	+29,8%	+12,6%	<i>n.a.</i>	+24,0%		+24,0%
Loyers nets	167,1	-	-	-	167,1	-	167,1
Marge immobilière	0,8	176,0	18,2	-	195,1	-	195,1
Prestations de services externes	19,9	4,1	27,5	0,2	51,8	-	51,8
Revenus nets	187,8	180,1	45,8	0,2	414,0	-	414,0
<i>Variation vs. 31/12/2017 retraité</i>	(1,4)%	+36,5%	(18,0)%	<i>n.a.</i>	+9,3%		+10,9%
Production immobilisée et stockée	5,3	135,3	20,0	-	160,6	-	160,6
Charges d'exploitation	(48,5)	(200,6)	(47,1)	(3,2)	(299,5)	-	(299,5)
Frais de structure	(43,2)	(65,2)	(27,1)	(3,2)	(138,8)	-	(138,8)
Contributions des sociétés MEE	11,7	12,8	78,2	-	102,7	(3,0)	99,7
Gains/Pertes sur cessions d'actifs Commerce						180,3	180,3
Var. valeurs Commerce - Immeubles de placement						(99,4)	(99,4)
Charges calculées et frais de transaction						(32,6)	(32,6)
Autres dotations Corporate						(10,0)	(10,0)
Résultat opérationnel	156,3	127,7	96,9	(3,0)	377,9	35,3	413,2
<i>Variation vs. 31/12/2017</i>	(19,6)%	+9,0%	+123,5%	<i>n.a.</i>	+6,2%		(22,2)%
Coût de l'endettement net	(30,6)	(6,1)	(4,3)	-	(41,0)	(9,6)	(50,5)
Autres résultats financiers	-	-	-	-	-	2,1	2,1
Gains/pertes sur val. des instruments fin.	-	-	-	-	-	(38,2)	(38,2)
Autres	(0,0)	0,1	-	-	0,0	(2,4)	(2,4)
Impôts	(2,4)	(4,0)	(2,0)	-	(8,4)	(28,0)	(36,4)
Résultat net	123,2	117,7	90,7	(3,0)	328,6	(40,7)	287,8
Minoritaires	(38,1)	(14,3)	0,0	-	(52,4)	19,8	(32,6)
Résultat net, part du Groupe	85,1	103,4	90,7	(3,0)	276,2	(20,9)	255,3
<i>Variation vs. 31/12/2017</i>	(30,5)%	6,2%	+156,2%	<i>n.a.</i>	+7,8%		
<i>Nombre moyen d'actions dilué</i>					15 992 352		
Résultat net, part du Groupe par action					17,27		
<i>Variation vs. 31/12/2017</i>					+5,2%		

⁸² Le nombre moyen d'actions au 31 décembre 2018 s'établit à 15 992 352, contre 15 608 950 fin 2017 (soit un différentiel de + 383 402 actions résultant principalement de l'impact en année pleine du paiement du dividende de l'exercice 2016 en titres, réalisé en 2017).

1.3.1.1 FFO⁸³ PDG : 276,2 M€ (+ 7,8%)

Le FFO part du Groupe (ou résultat net récurrent) correspond au résultat opérationnel après impact du coût de l'endettement net, de l'impôt et des minoritaires, pour l'ensemble des activités du Groupe.

Il s'agit du principal indicateur de résultat du Groupe. Il correspond économiquement au résultat net IFRS, après déduction des variations de valeurs, charges calculées et frais de transaction.

FFO Commerce

En M€	2018	2017 retraité	
Revenus locatifs	184,8	180,2	+2,6%
Charges locatives et autres charges	(21,6)	(15,8)	
Loyers nets	163,2	164,4	(0,7)%
% des revenus locatifs	88,3%	91,2%	(2,9) pt
Contribution des sociétés MEE	6,7	8,5	
Coût de l'endettement net	(30,6)	(29,1)	
Impôt sur les sociétés	(0,3)	(0,5)	
Minoritaires	(37,9)	(40,5)	
FFO Foncière Commerce	101,0	102,8	(1,7)%
Prestations de services ext.	19,9	17,8	
Marge immobilière	0,8	0,4	
Prod. immobilisée & stockée	5,3	6,4	
Charges d'exploitation	(48,5)	(52,0)	
FFO Prestations Commerce	(22,5)	(27,5)	+18,0%
FFO récurrent	78,5	75,4	4,2%
Marge Promenade de Flandre (Roncq)	-	26,3	
Arbitrages 2017-2018 (dont Semmaris)	6,6	16,7	
Autres résultats financiers	-	4,0	
FFO Commerce	85,1	122,4	(30,5)%

Loyers nets⁸⁴

Les loyers nets intègrent l'ensemble des charges relatives aux actifs (abondements bailleur au fonds marketing et coût des travaux non capitalisés et non refacturés aux locataires). A périmètre constant, les loyers nets progressent de + 1,7% (cf. Chapitre Commerce du présent rapport).

Effets de base

En 2017, le FFO Commerce comprenait les éléments suivants :

- un produit sur instruments de couverture relatif à la résolution d'un litige (autres résultats financiers) pour 4 millions d'euros ;
- la marge de promotion réalisée sur le projet « Promenade de Flandre » pour 26,3 millions d'euros après impôts.

Arbitrages

Ces deux dernières années, le Groupe a cédé six actifs (L'Aubette en 2017, et cinq petits centres en 2018).

Par ailleurs, le Groupe a cédé en juillet 2018 sa participation dans la Semmaris, opérateur du MIN de Rungis pour un montant de 250 millions d'euros pour sa quote-part.

FFO récurrent

Hors effets de base et arbitrages, le FFO Commerce « récurrent » a progressé de + 4,2% en 2018.

FFO Logement

En M€	2018	2017	
Ch. d'affaires à l'avancement	1810,8	1422,4	+27,3%
Coût des ventes et autres charges	(1645,1)	(1292,5)	
Marge immobilière (hors H&P)	165,7	129,9	+27,5%
% du chiffre d'affaires	9,1%	9,1%	
Prestations de services ext.	0,7	2,0	
Production stockée	132,1	138,0	(4,3)%
Charges d'exploitation	(190,3)	(174,2)	+9,2%
Contribution des sociétés MEE	15,4	15,9	
Résultat opérationnel Logement (hors H&P)	123,5	111,6	10,7%
% du chiffre d'affaires	6,8%	7,8%	-1,4 pt
Coût de l'endettement net	(6,1)	(6,0)	
Autres	0,1	0,2	
Impôt sur les sociétés	(1,9)	(5,2)	
Minoritaires	(14,3)	(8,8)	
FFO Logement (hors H&P)	101,4	91,8	10,4%
FFO Histoire & Patrimoine	2,0	5,6	
FFO Logement	103,4	97,4	6,2%

Histoire & Patrimoine

En juillet 2018, le Groupe a acquis le solde du capital d'Histoire & Patrimoine (dont il détenait 55%), consolidé depuis cette date par intégration globale, contre une mise en équivalence auparavant.

Histoire & Patrimoine est un spécialiste de la rénovation/réhabilitation, avec une offre de niche en produits de défiscalisation (Monuments Historiques, Malraux et Déficit Foncier).

L'année 2018 n'est pas représentative de sa performance habituelle en raison de l'effet « année blanche fiscale » liée à la mise en place du prélèvement à la source.

FFO Immobilier d'entreprise

Le modèle de revenu du pôle Immobilier d'entreprise est particulièrement diversifié :

- marge immobilière : CPI et VEFA ;
- prestations de services externes : honoraires de MOD, asset management, commercialisation et performance (« promote ») ;
- contribution des sociétés mises en équivalence : profits réalisés sur les opérations en partenariat (dont AltaFund).

Le volume de création de valeur embarquée sur les grandes opérations sourcées au cours des dernières années est

⁸³ Funds From Operations ou résultat net récurrent.

⁸⁴ Le Groupe communique désormais sur les loyers nets y compris l'abondement au fonds marketing, les refacturations de travaux et les investissements bailleur, qui ne sont pas inclus dans la définition des

loyers nets EPRA. Cette présentation est également appliquée sur les comptes 2017. A titre de comparaison, les loyers nets EPRA à périmètre constant s'élèvent à 174,7 M€, en croissance de + 1,8% à périmètre constant.

considérable (cf. Chapitre Immobilier d'entreprise du présent rapport).

2018 est le premier millésime qui enregistre significativement l'impact comptable de ces grandes opérations.

En M€	2018	2017	
Chiffre d'affaires à l'avancement	317,7	291,6	+9,0%
Coût des ventes et autres charges	(299,4)	(263,1)	
Autres produits	–	12,4	
Marge immobilière	18,2	40,8	(55,3)%
% du chiffre d'affaires	5,7%	14,0%	
Prestations de services ext.	27,5	15,0	
Production stockée	20,0	22,0	
Charges d'exploitation	(47,1)	(38,9)	
Contribution des sociétés MEE	78,2	4,4	
Résultat opérationnel	96,9	43,4	x2,2
% du (chiffre d'affaires + Prest. serv. ext.)	28,1%	14,1%	13,9 pt
Coût de l'endettement net	(4,3)	(3,3)	
Impôt sur les sociétés	(2,0)	(4,7)	
Minoritaires	0,0	0,1	
FFO Immobilier d'entreprise	90,7	35,4	x2,6

En 2018, la forte croissance du FFO Immobilier d'entreprise (x 2,6) résulte principalement des opérations Kosmo à Neuilly-sur-Seine et Richelieu à Paris (2^{ème} arrondissement), ainsi que de la montée en puissance des opérations de promotion en régions.

Le résultat 2018 enregistre également la première partie des honoraires de performance liés aux opérations AltaFund, pour un montant de 17,2 millions d'euros.

FFO par action : 17,27 € (+ 5,2%)

Le nombre moyen d'actions au 31 décembre 2018 s'établit à 15 992 352, contre 15 608 950 au 31 décembre 2017 (+ 383 402 actions). Son augmentation provient principalement de l'impact en année pleine du paiement du dividende 2016 en titres, réalisé en 2017.

En conséquence, le FFO par action ressort à 17,27 euros, en croissance de + 5,2%.

1.3.2 Impacts de l'application de la norme IFRS 15

Depuis le 1^{er} janvier 2018, Altarea Cogedim comptabilise son chiffre d'affaires selon la norme IFRS 15 (Produits des activités ordinaires tirés des contrats). L'application de cette norme impacte le pourcentage d'avancement technique utilisé pour comptabiliser le chiffre d'affaires des opérations de promotion, qui intègre désormais le coût du foncier dans sa détermination, alors qu'il en était exclu précédemment. Ceci revient en pratique à accélérer le rythme de reconnaissance du chiffre d'affaires.

Au 31 décembre 2018, l'impact de cette norme s'élève à + 26,0 millions d'euros sur le chiffre d'affaires et à + 17,1 millions d'euros sur le FFO part du Groupe, et concerne quasi-exclusivement le pôle Immobilier d'entreprise.

Pour rappel, l'impact de ce changement de norme sur les capitaux propres d'ouverture est de + 51,0 millions d'euros (dont 45,7 millions d'euros en part du Groupe) ce qui correspond économiquement à environ 630 millions d'euros de chiffre d'affaires dont la comptabilisation est désormais réputée être intervenue antérieurement au 1^{er} janvier 2018.

En matière de présentation des états financiers, le Groupe a opté pour l'application de la méthode du rattrapage cumulatif : publication de l'exercice 2018 selon la nouvelle méthode et comptes 2017 non retraités (ancienne méthode). Une version des comptes 2018 en ancienne méthode est fournie à titre illustratif, pour permettre la comparaison avec les comptes 2017 publiés.

En millions d'euros	31/12/2018			Impact IFRS 15			31/12/2018 - Ancienne méthode			31/12/2017		
	Cash-flow courant des Opérations (FFO)	Var. valeurs, charges calculées, frais de transaction	TOTAL	Cash-flow courant des Opérations (FFO)	Var. valeurs, charges calculées, frais de transaction	TOTAL	Cash-flow courant des Opérations (FFO)	Var. valeurs, charges calculées, frais de transaction	TOTAL	Cash-flow courant des Opérations (FFO)	Var. valeurs, charges calculées, frais de transaction	TOTAL
RESULTAT COMMERCE	156,3	61,1	217,4	-	-	-	156,3	61,1	217,4	194,3	202,1	396,4
Chiffre d'affaires	1 844,1	-	1 844,1	(2,6)	-	(2,6)	1 846,7	-	1 846,7	1 422,4	-	1 422,4
Coût des ventes et autres charges	(1 668,1)	-	(1 668,1)	2,9	-	2,9	(1 671,0)	-	(1 671,0)	(1 292,5)	(2,9)	(1 295,3)
Marge immobilière	176,0	-	176,0	0,3	-	0,3	175,7	-	175,7	129,9	(2,9)	127,1
Frais de structure nets	(61,1)	(11,8)	(72,9)	-	-	-	(61,1)	(11,8)	(72,9)	(34,2)	(9,9)	(44,1)
Part des mises en équivalence	12,8	19,1	31,9	1,4	(0,5)	0,9	11,4	19,6	31,0	21,5	(0,3)	21,2
Dotations nettes aux amortissements et provisions	-	(4,1)	(4,1)	-	-	-	-	(4,1)	(4,1)	-	(1,8)	(1,8)
Indemnités (frais) de transaction	-	(1,7)	(1,7)	-	-	-	-	(1,7)	(1,7)	-	(0,6)	(0,6)
RESULTAT LOGEMENT	127,7	1,5	129,2	1,7	(0,5)	1,3	126,0	2,0	128,0	117,2	(15,5)	101,7
Chiffre d'affaires	317,7	-	317,7	28,6	-	28,6	289,0	-	289,0	291,6	-	291,6
Coût des ventes et autres charges	(299,4)	-	(299,4)	(28,0)	-	(28,0)	(271,4)	-	(271,4)	(263,1)	(2,7)	(265,8)
Autres produits	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12,4	-	12,4
Marge immobilière	18,2	-	18,2	0,6	-	0,6	17,6	-	17,6	40,8	(2,7)	38,2
Frais de structure nets	0,4	(2,4)	(2,0)	-	-	-	0,4	(2,4)	(2,0)	(1,9)	(1,8)	(3,7)
Part des mises en équivalence	78,2	(13,5)	64,7	16,5	(3,5)	13,0	61,7	(10,0)	51,7	4,4	2,0	6,4
Dotations nettes aux amortissements et provisions	-	(1,4)	(1,4)	-	-	-	-	(1,4)	(1,4)	-	(0,4)	(0,4)
Indemnités (frais) de transaction	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
RESULTAT IMMOBILIER D'ENTREPRISE	96,9	(17,3)	79,6	17,1	(3,5)	13,6	79,8	(13,8)	66,0	43,4	(2,9)	40,5
Autres (Corporate)	(3,0)	(10,0)	(13,0)	-	-	-	(3,0)	(10,0)	(13,0)	1,1	(8,5)	(7,5)
RESULTAT OPERATIONNEL	377,9	35,3	413,2	18,9	(4,0)	14,9	359,0	39,3	398,3	355,9	175,2	531,1
Coût de l'endettement net	(41,0)	(9,6)	(50,5)	-	-	-	(41,0)	(9,6)	(50,5)	(38,4)	(5,9)	(44,3)
Autres résultats financiers	-	2,1	2,1	-	-	-	-	2,1	2,1	4,0	4,7	8,8
Actualisation des dettes et créances	-	(0,2)	(0,2)	-	-	-	-	(0,2)	(0,2)	-	(0,3)	(0,3)
Variation de valeur et résultat de cessions des instruments	-	(38,2)	(38,2)	-	-	-	-	(38,2)	(38,2)	-	2,9	2,9
Résultat de cession de participation	-	(2,2)	(2,2)	-	-	-	-	(2,2)	(2,2)	-	0,1	0,1
Dividendes	0,0	-	0,0	-	-	-	0,0	-	0,0	0,2	-	0,2
RESULTAT AVANT IMPÔT	336,9	(12,7)	324,2	18,9	(4,0)	14,9	318,1	(8,7)	309,4	321,8	176,7	498,5
Impôts sur les sociétés	(8,4)	(28,0)	(36,4)	-	1,6	1,6	(8,4)	(29,6)	(38,0)	(15,4)	(7,0)	(22,5)
RESULTAT NET	328,6	(40,7)	287,8	18,9	(2,4)	16,5	309,7	(38,3)	271,4	306,4	169,7	476,1
Minoritaires	(52,4)	19,8	(32,6)	(1,8)	0,0	(1,8)	(50,6)	19,8	(30,8)	(50,1)	(102,9)	(153,1)
RESULTAT NET, PART DU GROUPE	276,2	(20,9)	255,3	17,1	(2,4)	14,7	259,1	(18,5)	240,6	256,3	66,7	323,0
Nombre moyen d'actions dilué	15 992 352			15 992 352			15 992 352			15 608 950		
RESULTAT NET PAR ACTION (€/ACTION), PART DU GROUPE	17,27	(1,31)	15,96	1,07	(0,15)	0,92	16,20	(1,16)	15,04	16,42	4,28	20,69

1.3.3 Actif net réévalué (ANR)

1.3.3.1 ANR DE CONTINUATION DILUE : 174,3 € PAR ACTION (+0,2%)

ANR GROUPE	31/12/2018				31/12/2017	
	En M€	Var	€/act.	Var/act.	En M€	€/act.
Capitaux propres consolidés part du Groupe	2 007,9		125,0		1 904,8	118,7
Autres plus-values latentes	641,1				722,1	
<i>dont Semmaris</i>	–				122,5	
<i>dont Promotion</i>	548,4				548,4	
<i>dont autres actifs ^(a)</i>	92,8				51,2	
Retraitement des instruments financiers	64,4				26,2	
Impôt différé au bilan sur les actifs non SIIC ^(b)	25,2				30,2	
ANR EPRA	2 738,6	+2,1%	170,5	+2,0%	2 683,3	167,2
Valeur de marché des instruments financiers	(64,4)				(26,2)	
Valeur de marché de la dette à taux fixe	(7,8)				9,1	
Impôt effectif sur les plus-values latentes non SIIC ^(c)	(24,5)				(29,5)	
Optimisation des droits de mutations ^(c)	87,7				84,6	
Part des commandités ^(d)	(20,2)				(20,2)	
ANR NNAV de liquidation	2 709,4	+0,3%	168,7	+0,2%	2 701,2	168,3
Droits et frais de cession estimés	91,5				92,8	
Part des commandités ^(d)	(0,7)				(0,7)	
ANR de continuation dilué	2 800,2	+0,2%	174,3	+0,2%	2 793,3	174,0
Nombre d'actions diluées :	16 061 329				16 051 842	

(a) Opérations d'Immobilier d'entreprise principalement.

(b) Actifs à l'international.

(c) En fonction du mode de cession envisagé (actifs ou titres).

(d) Dilution maximale de 120 000 actions.

1.3.3.2 PRINCIPES DE CALCUL

Evaluation des actifs

Les actifs immobiliers figurent déjà à leur valeur d'expertise dans les comptes IFRS du Groupe (Immeubles de placement). Les plus-values latentes sur les autres actifs sont constituées :

- du pôle de gestion locative et de développement Commerce (Altearea France) ;
- du pôle promotion Logement et Immobilier d'entreprise (Cogedim, Histoire & Patrimoine et Pitch Promotion) ;
- du pôle d'investissement en Immobilier d'entreprise (AltaFund, Richelieu et Bridge) ;
- d'un fonds de commerce hôtelier (Hôtel Wagram) ;

Ces actifs sont évalués une fois par an par des experts externes lors la clôture annuelle.

Altearea France est évaluée par Accuracy.

Le pôle Promotion (Logement et Immobilier d'entreprise) et le pôle d'investissement en Immobilier d'entreprise sont évalués par Accuracy et 8 Advisory.

Les commerces et le fonds de commerce hôtelier sont évalués par Cushman & Wakefield et Jones Lang LaSalle.

Les experts utilisent deux méthodes :

• l'actualisation des flux futurs de trésorerie (méthode DCF), avec valeur de revente en fin de période ;

• la capitalisation des loyers nets, sur la base d'un taux de rendement intégrant les caractéristiques du site et des revenus locatifs (comprenant également le loyer variable et le loyer de marché des locaux vacants, et retraités de l'ensemble des charges supportées par le propriétaire).

Ces expertises sont effectuées conformément aux critères requis par le *Red Book – Appraisal and Valuation Standards* publié par la Royal Institution of Chartered Surveyors. Les missions confiées aux experts sont toutes effectuées selon les recommandations COB/AMF « 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 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 détaillée ci-après.

Expert	Patrimoine	% de la valeur, DI
Jones Lang LaSalle	France	38%
Cushman & Wakefield	France & International	62%

Les méthodes utilisées par JLL, C&W et Accuracy reposent toutes sur une actualisation de flux de trésorerie prévisionnelle (DCF) assortie d'une valeur terminale basée sur un cash-flow normatif. JLL et C&W fournissent 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. 8 Advisory procède à une approche multicritères reposant à la fois sur une approche DCF, une approche par les multiples de comparables boursiers et une approche par les multiples issus de transactions comparables.

Fiscalité

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

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

Droits

Dans les comptes consolidés IFRS, les immeubles de placement 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 NNNAV d'Altarea Cogedim (ANR de liquidation), les droits sont déduits soit sur la base d'une cession des titres, soit immeuble par immeuble en fonction de la nature juridique de la structure qui détient l'actif.

Part des commandités

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

1.3.3.3 VARIATION DE L'ANR DE CONTINUATION⁸⁵

A fin 2018, l'ANR de continuation dilué reste stable à 174,3 euros par action.

ANR de continuation dilué	En M€	€/action
Au 31 décembre 2017	2 793,3	174,0
Dividende 2017	(200,8)	(12,5)
FFO 2018	276,2	17,3
Variations de valeurs immobilières	27,2	1,7
Immobilier d'entreprise	57,5	3,6
Commerce	(30,3)	(1,9)
Développement	95,5	5,9
Cessions	34,5	2,1
Perte de valeur patrimoine	(160,4)	(10,0)
Var. de valeur des instruments fi. (a)	(63,0)	(3,9)
Impôts différés	(38,2)	(2,4)
Autres	5,5	0,2
Rachat d'actions	(12,9)	(0,8)
Impact IFRS 15 et divers (b)	18,4	1,0
Au 31 décembre 2018	2 800,2	174,3
	+0,2%	+0,2%

(a) Dont valeur de marché de la dette à taux fixe.

(b) Dont AGA, amortissements, transactions et part des commandités.

Variations de valeurs immobilières

Immobilier d'entreprise

La création de valeur de + 57,5 millions d'euros correspond à la plus-value restant à appréhender sur deux grandes opérations de développement-investissement (Bridge et Richelieu), en cours de construction.

Commerce

Le commerce constate une perte de - 30,3 millions d'euros, qui se décompose comme suit :

- une création de valeur sur le développement de commerce de « nouvelle génération », avec notamment la livraison de la 1^{ère} tranche des commerces de la gare Paris-Montparnasse fin 2018 ;
- des plus-values de cessions (dont la Semmaris), réalisées en moyenne à un niveau supérieur aux valeurs d'expertise ;
- une baisse de valeur sur les actifs en patrimoine, résultant d'une hausse moyenne de +10 bps des taux de capitalisation, ainsi que d'une revue à la baisse des hypothèses locatives des expertises sur le commerce « traditionnel » (notamment les galeries commerciales).

Valorisation du pôle Promotion

En 2018, la fourchette d'évaluation du pôle Promotion s'est à la fois améliorée (avec un niveau moyen nettement plus élevé qu'en 2017) et resserrée (réduction de l'écart entre valeurs haute et basse).

Dans l'ANR à fin 2018, le Groupe a pris la décision de ne pas modifier la plus-value latente liée au pôle Promotion, dont la valeur se situe désormais dans la partie basse de cette fourchette.

⁸⁵ Valeur de marché des capitaux propres dans une optique de continuation de l'activité tenant compte de la dilution potentielle liée au statut de SCA.

1.4 Ressources financières

1.4.1 Situation financière

Première notation crédit BBB

L'agence de notation S&P Global a attribué en juin à Altarea Cogedim la notation *Investment Grade*, BBB, assortie d'une perspective stable.

Dans le cadre de cette notation, S&P Global met en avant le business model du Groupe, à la fois développeur investisseur en commerce et le troisième plus grand promoteur immobilier de France. Elle souligne également le faible coût de la dette et un effet de levier financier modéré. La perspective stable de la note reflète la solide génération de revenus attendue sur les 24 prochains mois, grâce à la très grande qualité de ses actifs et à un backlog croissant de nouveaux projets en développement, dans un marché du logement en France bien orienté.

S&P Global a également attribué à Altareit, filiale cotée et contrôlée à 99,85% par le groupe Altarea Cogedim, la note de crédit BBB, assortie d'une perspective stable.

L'agence a mis en avant la solidité des positions d'Altareit⁸⁶, qui regroupe les activités de promotion résidentielle et tertiaire du Groupe, dans un marché dont les fondamentaux et les tendances confortent la qualité de crédit de la société. La notation obtenue est également le reflet de la discipline financière d'Altareit en matière d'engagements.

Dette nette du Groupe : 2 449 M€

Au 31 décembre 2018, la dette financière nette du Groupe s'élève à 2 449 millions d'euros, en baisse de 77 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2017.

La durée moyenne ressort à 5 ans et 1 mois (hors billets de trésorerie et dette promotion).

En M€	31/12/2018	31/12/2017
Dette corporate bancaire	186	541
Marchés de crédit ^(a)	1 663	1 769
Dette hypothécaire	1 020	1 071
Dette sur opérations de promotion	258	316
Total Dette brute	3 128	3 696
Disponibilités	(679)	(1 169)
Total Dette nette	2 449	2 526

(a) Ce montant inclut la dette obligataire ainsi que 381 millions d'euros de billets de trésorerie.

En M€	Pôle Foncière	Pôle Promotion	Total
Dette corporate bancaire	78	108	186
Marchés de crédit ^(a)	1 101	562	1 663
Dette hypothécaire	1 020	-	1 020
Dette sur opérations de promotion	-	258	258
Total Dette brute	2 200	928	3 128
Disponibilités	(157)	(522)	(679)
Total Dette nette	2 043	406	2 449

(a) Ce montant inclut 381 millions d'euros de billets de trésorerie.

⁸⁶ Altareit est une filiale détenue à 99,85% par Altarea Cogedim, cotée sur Euronext Paris (AREIT), regroupant principalement les activités de Promotion Logement et Immobilier d'entreprise du Groupe.

Financements long terme

Depuis un an, le Groupe a mis en place des financements pour un montant total de 945 millions d'euros :

- 595 millions d'euros de financements bancaires principalement sous la forme de crédits renouvelables d'une durée moyenne de 5 ans ;
- et 350 millions d'euros d'obligations d'une durée de 7 ans pour un coupon fixe de 2,875%, émises au niveau de sa filiale Altareit (qui devient ainsi le 1^{er} promoteur européen à réaliser une émission obligataire publique).

En parallèle, le Groupe a procédé au remboursement de crédits à moyen terme et à l'annulation de crédits renouvelables pour un montant total de 605 millions d'euros d'une maturité moyenne d'environ 2,2 ans.

Billets de trésorerie

Le Groupe dispose de deux programmes de billets de trésorerie (échéance allant de 1 mois jusqu'à 1 an) dont les montants maximum sont de 750 millions d'euros pour Altarea et 600 millions d'euros pour Altareit. Au 31 décembre 2018, les encours respectifs étaient de 169 millions d'euros et 212 millions d'euros.

Trésorerie mobilisable

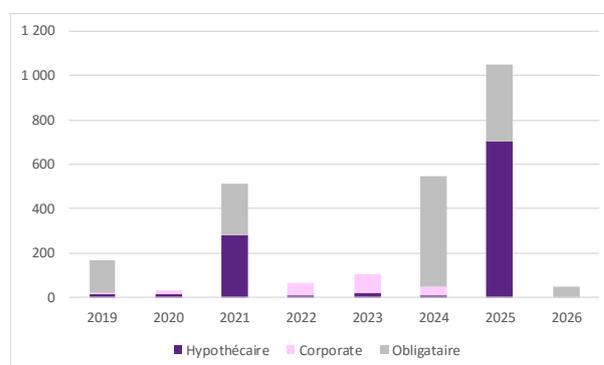
Au 31 décembre 2018, la trésorerie mobilisable, utilisable à tout moment et immédiatement, est composée de :

- 347 millions d'euros en cash ;
- 882 millions d'euros de lignes de tirage de crédit revolving non utilisées.

Cette trésorerie mobilisable inclut 381 millions d'euros de billets de trésorerie d'une durée moyenne de 105 jours.

Echéancier de la dette tirée par maturité⁸⁷

Le graphique ci-après (exprimé en millions d'euros) présente l'endettement du Groupe par maturité au 31 décembre 2018.



La tombée hypothécaire de 2021 correspond à la dette sur Cap 3000. L'échéance de 2024 correspond à l'échéance des obligations émises en 2017 par Altarea. L'échéance 2025

⁸⁷ Dette tirée au 31 décembre 2018 hors dette promotion et billets de trésorerie.

correspond aux financements hypothécaires mis en place sur un portefeuille de centres commerciaux en 2015 et à l'échéance des obligations émises en 2018 par Altareit.

Toutes les tombées de dette corporate entre 2019 et 2023 sont largement couvertes par les autorisations existantes non tirées.

1.4.2 Stratégie de financement

Couverture : nominal et taux moyen

Le Groupe emprunte majoritairement à taux variable et se donne pour objectif de couvrir entre 70% et 90% du nominal de sa dette⁸⁸, le solde étant exposé à l'Euribor 3 mois.

Les instruments de couverture sont mis en place au niveau global, et ne sont dans leur majorité pas rattachés à des financements spécifiques (y compris une partie importante des financements hypothécaires qui font l'objet d'une couverture globale assurée par le Groupe). Ces instruments sont comptabilisés à leur juste valeur dans les comptes consolidés.

Le taux moyen couvert se situe entre 0,57% et 0,96% à horizon 2026, assurant au Groupe une très grande visibilité sur son coût moyen couvert.

Échéance	Swap (M€) ^(a)	Dette à taux fixe (M€) ^(a)	Total (M€) ^(a)	Taux de base moyen ^(b)
2019	1 693	883	2 576	0,57%
2020	2 034	743	2 776	0,87%
2021	2 072	740	2 812	0,93%
2022	1 964	737	2 702	0,94%
2023	1 963	734	2 698	0,94%
2024	1 853	682	2 535	0,92%
2025	959	340	1 299	0,96%
2026	-	50	50	0,63%

(a) En quote-part de consolidation

(b) Taux moyen des swaps, des caps et taux de base moyen de la dette à taux fixe (hors spread, à date de fixing de chaque opération).

Par ailleurs, le Groupe dispose d'instruments optionnels de durée plus courte et en dehors de la monnaie.

Coût moyen de la dette : 1,94%⁸⁹

La combinaison d'une couverture efficace et le recours significatif aux financements hypothécaires expliquent que le Groupe bénéficie d'un coût moyen optimisé de sa dette tout en ayant une visibilité longue. La légère hausse du coût moyen de la dette (1,94% fin 2018 contre 1,75% au 31 décembre 2017) provient des émissions obligataires d'Altarea et Altareit.

Altarea Cogedim anticipe ainsi de rester nettement sous les 2,50% de coût moyen sur les années à venir en raison du profil très sécurisé de son passif et ce, quelle que soit l'évolution des taux d'intérêts.

1.4.3 Ratios financiers et notation

Ratio Dette nette sur EBITDA

Au 31 décembre 2018, le ratio Dette Nette sur EBITDA⁹⁰ ressort à 6,48x, contre 7,10x en 2017 et 8,83x en 2016.

Cette amélioration est liée à la forte rentabilité des capitaux employés du Groupe.

Ratio Loan-to-Value (LTV)

Le ratio LTV rapporte l'endettement net obligataire et bancaire consolidé à la valeur vénale consolidée des actifs du Groupe. Au 31 décembre 2018, il ressort à 34,9% (contre 36,1% au 31 décembre 2017), conformément à l'objectif global à terme du Groupe de se situer aux alentours de 40%.

Au 31/12/2018	En M€
Endettement brut	3 128
Disponibilités	(679)
Endettement net consolidé	2 449
Centres commerciaux à la valeur (IG) ^(a)	4 212
C. commerciaux à la valeur (titres MEE) ^(b)	184
Immeubles de placement au coût ^(c)	595
Investissements Immobilier d'entreprise ^(d)	208
Valeur d'entreprise du pôle promotion	1 814
Valeur vénale des actifs	7 014

Ratio LTV

34,9%

(a) Valeur vénale (DI) des centres commerciaux en exploitation comptabilisés selon la méthode de l'intégration globale.

(b) Valeur vénale (DI) des titres des sociétés intégrées par mise en équivalence portant des centres commerciaux et autres actifs commerces.

(c) Valeur nette comptable des immeubles de placement en développement comptabilisés au coût.

(d) Valeur des actifs d'Immobilier d'entreprise.

Covenants bancaires

	Covenant	31/12/2018	31/12/2017	Delta
LTV ^(a)	≤ 60%	34,9%	36,1%	(1,2) pt
ICR ^(b)	≥ 2,0 x	9,2 x	9,3 x	(0,1) x

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

(b) ICR (Interest-Coverage-Ratio) = Résultat opérationnel / Coût de l'endettement net (colonne "Cash-flow courant des opérations").

Au 31 décembre 2018, la situation financière du Groupe satisfait largement l'ensemble des covenants prévus dans les différents contrats de crédit.

⁸⁸ Y compris en tenant compte des obligations à taux fixe.

⁸⁹ Y compris commissions liées (commissions d'engagement, CNU, ...).

⁹⁰ Résultat Opérationnel FFO ramené à l'endettement net obligataire et bancaire.

Compte de résultat analytique au 31 décembre 2018

	31/12/2018			31/12/2017 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
<i>En millions d'euros</i>						
Revenus locatifs	188,9	–	188,9	188,4	–	188,4
Autres charges	(21,8)	–	(21,8)	(16,0)	–	(16,0)
Loyers nets	167,1	–	167,1	172,4	–	172,4
Prestations de services externes	19,9	–	19,9	17,8	–	17,8
Production immobilisée et stockée	5,3	–	5,3	6,4	–	6,4
Charges d'exploitation	(48,5)	(3,7)	(52,2)	(52,0)	(3,1)	(55,1)
Frais de structure nets	(23,4)	(3,7)	(27,1)	(27,9)	(3,1)	(31,0)
Part des mises en équivalence	11,7	(8,6)	3,1	49,4	(0,4)	49,0
Dotations nettes aux amortissements et provisions	–	(2,5)	(2,5)	–	(1,4)	(1,4)
Gains / Pertes sur cessions d'actifs	0,8	180,3	181,1	0,4	9,7	10,1
Gains / Pertes sur valeur des immeubles de placement	–	(99,4)	(99,4)	–	197,3	197,3
Indemnités (frais) de transaction	–	(5,1)	(5,1)	–	(0,0)	(0,0)
RESULTAT COMMERCE	156,3	61,1	217,4	194,3	202,1	396,4
Chiffre d'affaires	1 844,1	–	1 844,1	1 422,4	–	1 422,4
Coût des ventes et autres charges	(1 668,1)	–	(1 668,1)	(1 292,5)	(2,9)	(1 295,3)
Marge immobilière	176,0	–	176,0	129,9	(2,9)	127,1
Prestations de services externes	4,1	–	4,1	2,0	–	2,0
Production stockée	135,3	–	135,3	138,0	–	138,0
Charges d'exploitation	(200,6)	(11,8)	(212,4)	(174,2)	(9,9)	(184,1)
Frais de structure nets	(61,1)	(11,8)	(72,9)	(34,2)	(9,9)	(44,1)
Part des mises en équivalence	12,8	19,1	31,9	21,5	(0,3)	21,2
Dotations nettes aux amortissements et provisions	–	(4,1)	(4,1)	–	(1,8)	(1,8)
Indemnités (frais) de transaction	–	(1,7)	(1,7)	–	(0,6)	(0,6)
RESULTAT LOGEMENT	127,7	1,5	129,2	117,2	(15,5)	101,7
Chiffre d'affaires	317,7	–	317,7	291,6	–	291,6
Coût des ventes et autres charges	(299,4)	–	(299,4)	(263,1)	(2,7)	(265,8)
Autres produits	–	–	–	12,4	–	12,4
Marge immobilière	18,2	–	18,2	40,8	(2,7)	38,2
Prestations de services externes	27,5	–	27,5	15,0	–	15,0
Production stockée	20,0	–	20,0	22,0	–	22,0
Charges d'exploitation	(47,1)	(2,4)	(49,6)	(38,9)	(1,8)	(40,8)
Frais de structure nets	0,4	(2,4)	(2,0)	(1,9)	(1,8)	(3,7)
Part des mises en équivalence	78,2	(13,5)	64,7	4,4	2,0	6,4
Dotations nettes aux amortissements et provisions	–	(1,4)	(1,4)	–	(0,4)	(0,4)
Indemnités (frais) de transaction	–	–	–	–	–	–
RESULTAT IMMOBILIER D'ENTREPRISE	96,9	(17,3)	79,6	43,4	(2,9)	40,5
Autres (Corporate)	(3,0)	(10,0)	(13,0)	1,1	(8,5)	(7,5)
RESULTAT OPERATIONNEL	377,9	35,3	413,2	355,9	175,2	531,1
Coût de l'endettement net	(41,0)	(9,6)	(50,5)	(38,4)	(5,9)	(44,3)
Autres résultats financiers	–	2,1	2,1	4,0	4,7	8,8
Actualisation des dettes et créances	–	(0,2)	(0,2)	–	(0,3)	(0,3)
Variation de valeur et résultat de cessions des instruments financiers	–	(38,2)	(38,2)	–	2,9	2,9
Résultat de cession de participation	–	(2,2)	(2,2)	–	0,1	0,1
Dividendes	0,0	–	0,0	0,2	–	0,2
RESULTAT AVANT IMPÔT	336,9	(12,7)	324,2	321,8	176,7	498,5
Impôts sur les sociétés	(8,4)	(28,0)	(36,4)	(15,4)	(7,0)	(22,5)
RESULTAT NET	328,6	(40,7)	287,8	306,4	169,7	476,1
Minoritaires	(52,4)	19,8	(32,6)	(50,1)	(102,9)	(153,1)
RESULTAT NET, PART DU GROUPE	276,2	(20,9)	255,3	256,3	66,7	323,0
<i>Nombre moyen d'actions dilué</i>	15 992 352	15 992 352	15 992 352	15 608 950	15 608 950	15 608 950
RESULTAT NET PAR ACTION (€/ACTION), PART DU GROUPE	17,27	(1,31)	15,96	16,42	4,28	20,69

Bilan au 31 décembre 2018

En millions d'euros	31/12/2018	31/12/2017
Actifs non courants	5 296,9	5 437,9
Immobilisations incorporelles	313,7	258,5
<i>dont Ecart d'acquisition</i>	194,3	155,3
<i>dont Marques</i>	100,7	89,9
<i>dont Relations clientèle</i>	–	–
<i>dont Autres immobilisations incorporelles</i>	18,8	13,3
Immobilisations corporelles	20,6	18,5
Immeubles de placement	4 526,2	4 508,7
<i>dont Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>	3 931,3	3 983,8
<i>dont Immeubles de placement évalués au coût</i>	594,9	525,0
Titres et créances sur les sociétés mises en équivalence ou non consolidées	395,3	564,0
Prêts et créances (non courant)	10,6	9,3
Impôt différé actif	30,5	79,0
Actifs courants	2 730,2	3 154,8
Stocks et en-cours nets	986,4	1 288,8
Clients et autres créances	1 011,0	630,8
Créance d'impôt sur les sociétés	14,6	8,6
Prêts et créances financières (courant)	37,4	49,3
Instruments financiers dérivés	2,2	8,2
Trésorerie et équivalents de trésorerie	678,5	1 169,1
TOTAL ACTIF	8 027,1	8 592,8
Capitaux propres	3 237,3	3 164,7
Capitaux propres attribuables aux actionnaires d'Altarea SCA	2 007,9	1 904,8
Capital	245,4	245,3
Primes liées au capital	407,9	563,2
Réserves	1 099,3	773,2
Résultat, part des actionnaires d'Altarea SCA	255,3	323,0
Capitaux propres attribuables aux actionnaires minoritaires des filiales	1 229,4	1 259,9
Réserves, part des actionnaires minoritaires des filiales	1 001,8	911,8
Autres éléments de capitaux propres, Titres Subordonnés à Durée Indéterminée	195,1	195,1
Résultat, part des actionnaires minoritaires des filiales	32,6	153,1
Passifs non courants	2 629,2	2 886,9
Emprunts et dettes financières à plus d'un an	2 560,6	2 826,1
<i>dont Prêts participatifs et avances associés</i>	76,3	82,6
<i>dont Emprunts obligataires</i>	1 117,4	920,7
<i>dont Emprunts auprès des établissements de crédit</i>	1 367,0	1 822,9
Provisions long terme	21,6	20,1
Dépôts et cautionnements reçus	32,6	32,2
Impôt différé passif	14,4	8,6
Passifs courants	2 160,6	2 541,1
Emprunts et dettes financières à moins d'un an	741,9	1 032,2
<i>dont Emprunts obligataires</i>	164,9	9,9
<i>dont Emprunts auprès des établissements de crédit</i>	94,1	103,3
<i>dont Billets de trésorerie</i>	381,0	838,0
<i>dont Découverts bancaires</i>	3,5	0,8
<i>dont Avances Groupe et associés</i>	98,4	80,2
Instruments financiers dérivés	67,2	34,9
Dettes fournisseurs et autres dettes	1 345,5	1 460,3
Dettes d'impôt exigible	6,0	13,8
TOTAL PASSIF	8 027,1	8 592,8