

2

RAPPORT D'ACTIVITE 2016

2.1	INTRODUCTION	26
2.1.1	Préambule	26
2.1.2	Faits marquants de l'exercice	27
2.2	RAPPORT D'ACTIVITE	27
2.2.1	Pôle diversification.....	27
2.2.2	Promotion.....	28
2.3	RESULTATS CONSOLIDES.....	33
2.4	RESSOURCES FINANCIERES	34

2.1 INTRODUCTION

2.1.1 Préambule

	31/12/2016				31/12/2015		
	Cash-flow courant des opérations (FFO)		Variations de valeur, charges calculées et frais de transaction	TOTAL	Cash-flow courant des opérations (FFO)	Variations de valeur, charges calculées et frais de transaction	TOTAL
<i>(en millions d'euros)</i>							
Logements	1 067,6	21,1 %	–	1 067,6	881,6	–	881,6
Bureaux	289,3	138,0 %	–	289,3	121,6	–	121,6
Diversification	–	-	–	–	–	–	–
CHIFFRE D'AFFAIRES	1 356,9	35,3 %	–	1 356,9	1 003,2	–	1 003,2
Logements	69,0	32,3 %	(14,6)	54,4	52,1	(4,8)	47,4
Bureaux	33,0	23,4 %	(6,2)	26,8	26,7	(0,7)	26,0
Diversification	8,3	(12,8) %	(4,7)	3,6	9,5	(2,9)	6,7
Autres	–		(0,1)	(0,1)	(1,7)	–	(1,7)
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	110,3	27,3 %	(25,6)	84,7	86,6	(8,3)	78,3
Coût de l'endettement net	(10,3)	88,2 %	(1,5)	(11,8)	(5,5)	(0,5)	(6,0)
Actualisation des dettes et créances	–	-	(0,2)	(0,2)	–	–	–
Var. de valeur et résultat de cessions des IF	–	-	(6,9)	(6,9)	–	(8,3)	(8,3)
Résultat de cession de participation	–	-	0,0	0,0	–	–	–
Impôts sur les sociétés	(1,0)	n/a	(25,2)	(26,2)	(0,0)	6,2	6,2
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES	99,1	22,3 %	(59,3)	39,8	81,0	(11,0)	70,1
Minoritaires	(2,7)	(52,2) %	0,2	(2,5)	(5,7)	(0,0)	(5,7)
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES, part du Groupe	96,4	27,9 %	(59,1)	37,3	75,4	(11,0)	64,4
Résultat net des activités en cours de cession	–		2,2	2,2	–	(69,9)	(69,9)
RÉSULTAT NET, part du Groupe	96,4	27,9 %	(56,9)	39,5	75,4	(80,9)	(5,5)
Nombre moyen d'actions après effet dilutif (en millions)	1,748				1,748		
FFO, part du Groupe par action (en €)	55,14	27,9 %			43,11		

2.1.2 Faits marquants de l'exercice

2.1.2.1 PROMOTION : TRES FORTE PROGRESSION DES PLACEMENTS (2 629 MILLIONS D'EUROS SOIT + 38 %)

Tirés par un environnement favorable, les placements de la promotion ont connu une forte croissance, notamment en logement (+ 61 % à 2 286 millions d'euros, soit 10 000 lots).

La progression des placements logements se répartit de façon équilibrée entre croissance interne et croissance externe (intégration de Pitch Promotion)⁽¹⁾.

Réservations (en millions d'euros TTC)	2016	2015	Var.
Logement	2 286	1 417	+ 61 %
Tertiaire	343	485	- 29 %
TOTAL	2 629	1 902	+ 38 %

Le Groupe a par ailleurs poursuivi sa stratégie d'extension de son maillage territorial, avec l'ouverture de 3 nouvelles agences régionales : Lille – Hauts de France, Rennes et Bayonne - Pays Basque.

2.1.2.2 GRANDS PROJETS MIXTES

Au cours de l'exercice écoulé, Altareit a remporté des grands concours, qui viennent alimenter son pipeline de grands projets mixtes.

- Bordeaux Belvédère : Ce projet d'aménagement du quartier du Belvédère à Bordeaux est inscrit dans l'Opération d'Intérêt National Bordeaux Euratlantique. D'une surface de 140 000 m², cette opération innovante à haute qualité de vie pour tous les résidents au cœur de la métropole bordelaise alliera logements, bureaux, commerces et culture⁽²⁾.
- Issy-les-Moulineaux – Cœur de Ville : un éco-quartier mixte de plus de 100 000 m², dont 40 500 m² de bureaux, sur une implantation de premier ordre en centre ville.
- Bobigny La Place : Le Groupe a été désigné en novembre 2016 comme l'opérateur – investisseur unique du nouveau projet de centre ville de Bobigny. Ce projet représente plus 100 000 m², dont 10 000 m² de bureaux et vise une double certification HQE et BREEAM[®].

Ces opérations complexes illustrent la capacité du Groupe à apporter aux métropoles une solution immobilière intégrée, permettant de concevoir des morceaux de ville complets. Ces projets se rajoutent aux 7 grands programmes mixtes maîtrisés en 2014 et 2015. L'ensemble représente 732 000 m²⁽³⁾ et plus de 2,1 milliards d'euros de chiffre d'affaires potentiel pour le Groupe.

(1) Les placements de Pitch Promotion ont été pris en compte à partir du 1^{er} janvier 2016.

(2) Altareit intervient sur ce projet en co-promotion à 50 %.

(3) À 100 %.

	Logements & Résid.	Comm.	Bureaux	Surface totale (a)
Bezons Cœur de Ville	700 lots	18 700 m ²	-	66 000 m ²
Strasbourg Fischer	561 lots	3 900 m ²	-	42 000 m ²
Hospices Civils Lyon	250 lots	3 400 m ²	-	17 000 m ²
Toulouse Montaudran	635 lots	12 400 m ²	19 400 m ²	75 000 m ²
Gif sur Yvette	816 lots	5 100 m ²	-	52 000 m ²
Massy	693 lots	20 000 m ²	6 400 m ²	74 000 m ²
Villeurbanne	756 lots	3 500 m ²	14 700 m ²	64 000 m ²
Bordeaux Belvedere	1 236 lots	11 200 m ²	53 500 m ²	135 000 m ²
Issy Cœur de Ville	713 lots	15 400 m ²	40 000 m ²	100 000 m ²
Bobigny La Place	1 425 lots	13 600 m ²	10 000 m ²	107 000 m ²
TOTAL	7 785 lots	107 200 m²	144 000 m²	732 000 m²
Q/P Groupe	6 536 lots	98 000 m ²	117 700 m ²	625 100 m ²

(a) Surface de plancher.

2.2 RAPPORT D'ACTIVITE

Filiale à 99,63 % du groupe Altarea Cogedim, Altareit regroupe les activités de promotion logements et bureaux du groupe Altarea Cogedim ainsi que les activités de développement et croissance avec notamment la participation détenue dans le MIN de Rungis.

2.2.1 Pôle diversification

2.2.1.1 MIN DE RUNGIS

Le groupe Altareit détient 33,34 % de la Semmaris, société titulaire de la concession du Marché d'Intérêt National de Rungis, aux côtés de l'État (33,34 %), de plusieurs autres acteurs publics et d'opérateurs du marché.

LE MARCHÉ DE RUNGIS

Le premier marché de gros alimentaire du monde s'étend sur 234 ha et plus de 1 000 000 m² de surfaces louables. Les 1 200 opérateurs du marché emploient près de 12 000 personnes. Le chiffre d'affaires généré en 2015 s'élève à 8,8 milliards d'euros.

LA SEMMARIS

La Société d'Exploitation du Marché International de Rungis a été créée par décret en 1965 à l'occasion du transfert du marché de gros de la région parisienne depuis son site historique des Halles au cœur de Paris. Sa mission est d'aménager, d'exploiter et de gérer les installations du MIN qu'elle loue aux entreprises en contrepartie de redevances facturées aux grossistes et aux utilisateurs du marché.

La loi Macron votée en 2015 a étendu la durée de la concession de la Semmaris jusqu'en 2049 (contre 2034 précédemment). Cette extension donne à la Semmaris suffisamment de visibilité pour pouvoir mettre en œuvre son nouveau plan d'investissement à horizon 2025. Celui-ci prévoit la construction de 264 000 m², la démolition de 132 000 m² et la réhabilitation de 88 000 m², pour un montant total de 1 milliard d'euros, dont la moitié sera portée par la Semmaris et le solde par les entreprises du site.

CHIFFRE D'AFFAIRES DE LA SEMMARIS

Le chiffre d'affaires de la Semmaris est principalement constitué de redevances facturées aux entreprises du marché et de droits d'accès pour un montant total de 108,0 millions d'euros en 2016, en hausse de 3 %.

Le Groupe ne détenant la Semmaris qu'à hauteur de 33,34 %, le résultat consolidé IFRS de la Semmaris figure sur la ligne « Quote-part de résultat issu des sociétés mises en équivalence ».

2.2.1.2 ACTIVITE D'HOTELLERIE

Le groupe Altareit, à travers sa filiale la SAS l'Empire, détient le fonds de commerce de l'Hôtel**** Renaissance au 39-41 avenue Wagram à Paris.

L'Hôtel Renaissance dessiné par l'architecte Christian de Portzamparc a ouvert ses portes le 4 mai 2009, il comprend 118 chambres et accueille par ailleurs trois boutiques d'ameublement en rez-de-chaussée. Un contrat de gestion a été signé avec le Groupe Marriott jusqu'au 31 mai 2029.

Compte tenu du contexte défavorable en 2016, lié aux attentats terroristes à Paris, le résultat opérationnel de cette activité s'élève à - 2,2 millions d'euros.

2.2.2 Promotion

L'activité de promotion d'Altareit est opérée sous trois marques ayant chacune leur autonomie opérationnelle : Cogedim, Histoire et Patrimoine⁽¹⁾ et Pitch Promotion⁽²⁾.

Les placements cumulés de l'activité Promotion (Logements et Immobilier d'entreprise) représentent 2 629⁽³⁾ millions d'euros en 2016, en croissance de + 38 % comparé à 2015.

Le chiffre d'affaires s'élève à 1 357 millions d'euros (+ 35 % par rapport à 2015) et la marge opérationnelle⁽⁴⁾ à 6 %.

2.2.2.1 LOGEMENTS

Marché du logement en 2016 et perspectives

Avec une progression de + 21 % par rapport à 2015, les ventes de logements neufs ont atteint près de 150 000 lots à fin 2016⁽⁵⁾. L'ensemble du marché du logement, investisseurs et accédants confondus, a bénéficié des taux d'intérêt toujours très bas⁽⁶⁾ et des mesures incitatives efficaces avec le dispositif Pinel et le renforcement du prêt à taux zéro (PTZ).

(1) Société détenue à 55 %.

(2) Société acquise à 100 % en février 2016.

(3) Sur ce total, Pitch Promotion représente 688 millions d'euros.

(4) Résultat opérationnel sur chiffre d'affaires.

(5) 148 618 lots ; Source : FPI 2016.

(6) Les taux d'emprunt immobiliers ont touché un point bas en France en novembre 2016, à 1,31 %, et se sont établis à 1,34 % en moyenne sur décembre 2016 (Observatoire du Crédit Logement).

L'embellie du marché se traduit également dans les chiffres des autorisations de construire (+ 14,8 % au cours des 12 derniers mois) et des mises en chantier (+ 10 %)⁽⁷⁾.

Le marché en 2017 devrait se maintenir à un niveau élevé, bénéficiant des taux d'intérêt toujours attractifs, même s'ils enregistrent une légère remontée depuis décembre, et du maintien des grandes mesures incitatives (dispositif Pinel et prêt PTZ+) qui ne sont remises en cause par aucun des grands candidats à l'élection présidentielle.

Politique produits

Une offre produit large et adaptée à la demande

Avec une présence dans 12 métropoles régionales⁽⁸⁾ les plus dynamiques, le Groupe cible les zones tendues où le besoin de logements est le plus important.

Avec ses trois marques (Cogedim, Pitch Promotion et Histoire et Patrimoine), Altarea Cogedim propose une offre large, permettant d'apporter une réponse pertinente à tous les segments du marché :

- haut de gamme : ces produits se définissent par une exigence élevée en termes de localisation, d'architecture et de qualité. Ils représentent 23 % des placements du Groupe ;
- milieu et entrée de gamme : ces programmes, qui représentent 65 % des placements du Groupe en 2016, sont conçus pour répondre spécifiquement :
 - au besoin de logements en accession adaptés à la solvabilité de nos clients,
 - au souhait des investisseurs particuliers de bénéficier du nouveau dispositif « Pinel »,
 - à la volonté des collectivités publiques de développer des opérations « à prix maîtrisés » ;
- Résidences Services : le Groupe développe une gamme étendue (résidences étudiants, résidences tourisme affaires, résidences exclusives...) qui représente 10 % des placements en 2016. Par ailleurs, Altarea Cogedim conçoit, 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 2016, trois résidences Cogedim Club ont été inaugurées à Chambéry, Pégomas près de Cannes et Montpellier, portant à sept le nombre de résidences ouvertes ;
- Ventes en démembrement : le Groupe développe sous la marque Cogedim Patrimoine des programmes en Usufruit Locatif Social. Cette offre complémentaire, tout en répondant aux besoins de logement social en zones tendues et en apportant ainsi des solutions aux collectivités, offre un produit patrimonial alternatif pour les investisseurs privés ;
- Produits de réhabilitation du patrimoine : sous la marque Histoire et Patrimoine, le Groupe dispose d'une offre de produits en Monuments Historiques, Malraux et Déficit Foncier.

(7) Source : Ministère du Développement Durable. Construction des logements – novembre 2016.

(8) 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. Le Groupe est par ailleurs présent à Bayonne.

Dans l'ensemble de ses gammes et de ses marques, le Groupe se démarque par sa signature, gage de qualité, d'innovation et d'engagement environnemental.

La quasi-totalité des opérations du Groupe sont certifiées NF Habitat, véritable repère de qualité et de performance de l'habitat, garantissant un meilleur confort et des économies d'énergie.

Le Groupe s'attache à devancer les attentes des clients : une équipe experte 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 services personnalisés : « Avec Cogedim, vous verrez la différence »

Sous la marque Cogedim, le Groupe propose des services personnalisés et différenciants :

- en juin 2016, le Groupe a ouvert à Bercy Village (Paris 12^e) son premier Store Cogedim, un lieu unique dédié à l'habitat et récompensé par le label Janus 2016. Ce lieu, combinant réel et virtuel, facilite le quotidien et propose un nouvel accompagnement des clients désireux d'acquiescer un logement. Cet espace innovant et avant-gardiste de plus de 600 m² offre une expérience inédite : appartements reproduits en taille réelle, salle de choix, expériences digitales immersives ;
- personnalisation des logements : les clients bénéficient d'un grand choix de matériaux, de plusieurs ambiances décoratives et de plusieurs schémas d'aménagement intérieur. De plus, des packs de personnalisation spécifiques ont été élaborés : le pack « prêt à louer » conçu pour simplifier la vie des clients investisseurs, le « prêt à vivre » pour les clients accédants, le « pack sécurité » ou le « pack connecté » offrant le meilleur de la technologie ;
- un interlocuteur unique pour un parcours d'achat simplifié : un responsable relation client est présent aux côtés des clients dès la signature du contrat de réservation et les accompagne jusqu'à la livraison pour un service sur-mesure. Il est l'interlocuteur unique qui guide les clients à chaque étape ;
- une offre de gestion locative à destination des investisseurs particuliers : avec la création de Cogedim Gestion et Services, né de la réunion des expertises d'Altarea Cogedim et d'Histoire et Patrimoine Gestion, le Groupe développe des synergies fortes en matière de gestion locative et de syndic de copropriété ;
- le Groupe dispose par ailleurs d'une plate-forme commune, Altarea Cogedim Partenaires, qui propose à tous nos partenaires (conseillers en gestion de patrimoine) et à leurs clients les mêmes avantages et services sur-mesure pour les trois marques Cogedim, Histoire et Patrimoine et Pitch Promotion : accompagnement en clientèle, formations, outils performants d'aide à la vente et communication au quotidien sur les offres et actualités du Groupe.

Logements : progression des réservations⁽¹⁾ de + 61 % en valeur (+ 67 % en volume)

Réservations en volume et en valeur

Les réservations de logements neufs du Groupe s'élèvent à 2 286 millions d'euros⁽²⁾ en 2016 pour 10 011 lots (+ 61 % en valeur⁽³⁾ et + 67 % en volume).

	2016	2015	Var.
Ventes au détail	1 598 M€	898 M€	+ 78 %
Ventes aux institutionnels	688 M€	519 M€	+ 33 %
Total en valeur	2 286 M€	1 417 M€	+ 61 %
Ventes au détail	5 964 lots	3 396 lots	+ 76 %
Ventes aux institutionnels	4 047 lots	2 615 lots	+ 55 %
Total en lots	10 011 lots	6 011 lots	+ 67 %

En dépassant pour la première fois les 10 000 lots réservés, le Groupe a réalisé sa meilleure performance commerciale, avec une croissance en volume de + 67 % comparé à 2015, contre une croissance du marché de + 21 %. Cette surperformance est répartie à parts égales entre croissance organique et croissance externe (acquisition de Pitch Promotion).

Les réservations de l'année ont principalement été tirées par les ventes au détail qui augmentent de + 78 % comparé à 2015, bénéficiant à plein de la résolvabilisation des ménages (taux d'intérêt bas, prêt PTZ+, dispositif Pinel...).

Les ventes en bloc augmentent de + 33 % : le Groupe est un partenaire privilégié des investisseurs tant en logement social qu'en logement intermédiaire ou en libre.

Avec ses trois marques, l'offre du groupe Altarea Cogedim s'est adaptée aux secteurs dont les besoins sont croissants tout en restant un acteur important du Haut de Gamme : le prix moyen du lot vendu est de 228 K€ TTC.

Réservations par gamme de produit

(en nombre de lots)	2016	%	2015	%	Var.
Entrée/Moyenne gamme	6 561	65 %	3 977	66 %	
Haut de gamme	2 275	23 %	1 312	22 %	
<i>Résidences Services</i>	941		510		
<i>Rés. Services en Rénovation</i>	65		47		
Total Rés. Services	1 006	10 %	557	9 %	
Rénovation	169	2 %	166	3 %	
Total	10 011		6 011		+ 67 %

(1) Réservations nettes des désistements, avec la prise en compte des réservations d'Histoire & Patrimoine à hauteur de la quote-part de détention du Groupe (55 %).

(2) TTC.

(3) À périmètre constant (hors Pitch Promotion) les réservations de logements neufs sont en progression de + 35 % en valeur et de + 39 % en volume.

Signatures notariées : + 49 %⁽¹⁾

(en millions d'euros TTC)	2016	%	2015	%	Var.
Entrée/Moyenne gamme	1 080	61 %	669	56 %	
Haut de gamme	542	30 %	375	31 %	
<i>Résidences Services</i>	90		122		
<i>Rés. Services en Rénovation</i>	11		4		
Total Rés. Services	101	6 %	126	11 %	
Rénovation	60	3 %	28	2 %	
Total	1 783		1 198		+ 49 %

Progression de l'ensemble des indicateurs (CA, backlog)**Chiffre d'affaires comptabilisé à l'avancement : + 21 %⁽²⁾**

(en millions d'euros HT)	2016	%	2015	%	Var.
Entrée/Moyenne gamme	659	62 %	491	56 %	
Haut de gamme	356	33 %	332	38 %	
Résidences Services	52	5 %	60	7 %	
Total	1 067		883		+ 21 %

Compte tenu du décalage lié à la méthode de comptabilisation à l'avancement, la croissance de l'activité constatée depuis 2015 aura un impact plus important sur le chiffre d'affaires en 2017.

Perspectives

Tous les indicateurs opérationnels reflétant les perspectives du Groupe (*backlog*, lancements commerciaux, approvisionnement foncier et pipeline) sont en progression significative comparé à 2015.

Backlog logements : + 52 %⁽³⁾

(en millions d'euros HT)	31/12/2016	31/12/2015	Var
CA acté non avancé	1 307	959	
CA réservé non acté	1 333	780	
Backlog	2 640	1 739	+ 52 %
En nombre de mois	24	21	

- (1) À périmètre constant, les ventes notariées sont en progression de + 24 %.
- (2) Chiffre d'affaires comptabilisé à l'avancement selon les normes IFRS. L'avancement technique est mesuré par l'avancement du poste construction sans prise en compte du foncier.
- (3) Le backlog est composé du CA HT des ventes notariées restant à appréhender à l'avancement de la construction et des réservations des ventes au détail et en bloc à régulariser chez le notaire. À périmètre constant (hors Pitch Promotion), le backlog est en progression de + 31 %.

Lancements commerciaux : + 63 %⁽⁴⁾

Lancements commerciaux	2016	2015	Var
En CA TTC (M€)	2 650	1 630	+ 63 %
En nombre de lots	11 147	6 766	
En nombre d'opérations	140	102	

Approvisionnement : + 29 %⁽⁵⁾

	2016	2015	Var
Opérations approvisionnées (en M€ TTC)	3 853	2 989	+ 29 %
en nombre de lots	15 724	13 798	

Les promesses signées en 2016 concernent à 74 % des programmes d'entrée et moyenne gamme, particulièrement adaptés aux niveaux de prix correspondant à la solvabilité des acquéreurs.

Offre à la vente et portefeuille foncier : + 38 %⁽⁶⁾

(en millions d'euros TTC)	Au de 31/12/2016	Nb de mois	Au 31/12/2015	Var.
Offre à la vente	1 337	8	717	
Portefeuille foncier	6 809	43	5 195	
Total Pipeline	8 146	51	5 912	+ 38 %
En nb de lots	34 542		26 507	+ 30 %
En m ²	1 934 352		1 502 947	+ 29 %

- (4) À périmètre constant (hors Pitch Promotion), les lancements sont en progression de + 35 % vs 2015.
- (5) À périmètre constant (hors Pitch Promotion), l'approvisionnement est en progression de + 8 % vs 2015.
- (6) L'offre à la vente est constituée des lots disponibles à la vente et exprimée en valeur TTC. Le portefeuille foncier est constitué par les programmes maîtrisés (par le biais d'une promesse de vente) dont le lancement n'a pas encore eu lieu et exprimés en valeur TTC. Il intègre le grand projet mixte de Bobigny pour lequel le Groupe a été désigné comme opérateur-investisseur unique. Hors commerces de pied d'immeubles. À périmètre constant (hors Pitch Promotion), le pipeline est en progression de + 16 %.

Gestion des risques

Décomposition de l'offre à la vente à fin décembre 2016 (1 337 millions d'euros TTC, soit 8 mois d'activité), en fonction du stade d'avancement opérationnel :

(en millions d'euros)	← Risque →				
	Montage ^(a)	Chantier non lancé ^(b)	Chantier en cours ^(b)	En stock ^(c)	Tot.
Dépenses ^(d)	101	50			
Prix de revient ^(d)			420	21	
Offre à la vente^(e)	616	134	520	24	1 294
En %	48 %	10 %	40 %	2 %	
Offre Histoire et Patrimoine					32
Offre valorisation					11
Offre à la vente					1 337
Dont à livrer en 2017			79		
en 2018			340		
en 2019 et après			101		

(a) Foncier non acquis.

(b) Foncier acquis.

(c) Logements achevés.

(d) Hors taxes des lots non placés + 25 % des lots réservés non actés.

(e) En CA TTC.

Gestion de l'offre à la vente

58 % de l'offre à la vente (soit 750 millions d'euros) concerne des programmes dont la construction n'a pas encore été lancée (48 % en montage et 10 % au stade chantier non lancé) 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.

40 % de l'offre (soit 520 millions d'euros) est actuellement en cours de construction. Seuls 15 % (soit 79 millions d'euros) correspondent à des lots à livrer d'ici fin 2017.

Le montant du stock de produits finis n'est pas significatif (2 %, soit 24 millions d'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 ;
- une forte pré-commercialisation requise lors de l'acquisition du foncier puis au moment de la mise en chantier ;
- un accord requis du comité des engagements à toutes les étapes de l'opération : signature de la promesse, lancement de la commercialisation, acquisition du foncier et démarrage des travaux ;
- l'abandon ou la renégociation des opérations dont la commercialisation serait décevante.

2.2.2.2 IMMOBILIER D'ENTREPRISE

Conjoncture 2016

Investissement en immobilier d'entreprise⁽¹⁾

Le marché de l'investissement en France enregistre environ 24 milliards d'euros en 2016, en repli de 8 % comparé à une année 2015 exceptionnelle.

Dans un environnement de taux d'intérêt faible, les investisseurs disposent toujours de capitaux abondants à investir sur le marché.

Placements en immobilier d'entreprise en Ile-de-France⁽²⁾

L'année 2016 est marquée par la reprise du marché locatif avec 2,4 millions de m² placés, soit + 7 % sur un an et + 4 % comparé à la moyenne des 10 dernières années.

L'année a été marquée par le regain d'activité sur le marché des surfaces de plus de 5 000 m², qui retrouve un niveau proche de sa moyenne historique, notamment dans Paris et l'Ouest francilien. Les lancements « en blanc » ont été plus nombreux en 2016 avec 34 opérations de plus de 5 000 m² lancées (contre 27 en 2015 et 14 en 2014), avec une primauté donnée aux localisations centrales.

Le taux de vacance francilien à 6,2 % est au plus bas depuis 2009.

Placements de l'année : 343 millions d'euros, - 29 %

Le principal placement de l'année concerne l'îlot des Mariniers, opération de restructuration d'un immeuble de 25 000 m² situé dans le 14^e arrondissement de Paris.

Placements bureau	31/12/2016	31/12/2015	Var.
En valeur (en quote-part)	343 M€	485 M€ (29,3) %	
En surface (à 100 %)	134 900 m ²	177 100 m ² (23,8) %	

Stratégie du Groupe

Le Groupe a développé un modèle unique lui permettant d'intervenir de façon très significative et pour un risque mesuré sur le marché de l'Immobilier d'entreprise :

- en tant que promoteur⁽³⁾, avec une position particulièrement forte sur le marché des clé-en-main utilisateurs notamment ;
- en tant que prestataire⁽⁴⁾ pour le compte de grands investisseurs institutionnels ;
- en tant qu'investisseur à travers le fonds AltaFund⁽⁵⁾ dont le Groupe est l'opérateur exclusif et l'un des principaux actionnaires avec une quote-part d'intérêts comprise entre 17 % et 30 %⁽⁶⁾.

(1) Source CBRE : Marketview Investissement.

(2) Source CBRE : Marketview Bureaux.

(3) Sous forme 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).

(4) Dans le cadre de contrats de MOD (maîtrise d'ouvrage déléguée).

(5) AltaFund est un fonds d'investissement discrétionnaire créé en 2011 doté de 650 M€ de fonds propres dont Altarea Cogedim est l'un des contributeurs aux côtés d'institutionnels de premier plan.

(6) En mars 2015, le Groupe a augmenté son allocation de fonds propres sur Altafund, passant de 100 millions d'euros à 150 millions d'euros, et portant ainsi sa participation à 30 % sur les nouvelles opérations qu'AltaFund engage depuis 2015.

Au total, le Groupe est susceptible d'intervenir tout au long de la chaîne de création de valeur, avec un modèle de revenus diversifiés (marges de promotion ou de CPI, honoraires, loyers, plus-values de cession...).

Le portefeuille de projets maîtrisés par le Groupe représente ainsi 748 700 m² pour une valeur à 100 % de 3 501 millions d'euros.

Portefeuille de projets maîtrisés	Nb	Surfaces à 100 %	Valeur à 100 % HT (M€)
Promoteur (CPI/VEFA) ^(a)	40	494 200m ²	1 380
Prestataire (MOD) ^(b)	3	49 500 m ²	165
Altafund Investisseur en direct ^(c)	6	205 000 m ²	1 956
TOTAL		49 748 700 m²	3 501

(a) Valeur = montant des contrats signés (ou estimation, pour les BEFAs).

(b) Valeur = honoraires capitalisés.

(c) Valeur = valeur de marché des actifs développés.

Des engagements relativement faibles en quote-part

Les opérations vendues représentent au 31 décembre 2016 une valeur de 831 millions d'euros à 100 %.

Les opérations en cours de montage non encore vendues représentent une valeur potentielle de 2 670 millions d'euros à 100 % sur lesquelles les engagements du Groupe en quote-part sont relativement faibles. Les engagements du Groupe représentent ainsi 310 millions d'euros, dont 143 millions d'euros déjà investis au 31 décembre 2016, et 167 millions d'euros⁽¹⁾ restant à investir.

Portefeuille de projets maîtrisés	Surfaces à 100 %	Valeur à 100 % HT (M€) ^(a)
Opérations vendues	307 000 m ²	831
Opérations en cours de montage	441 700 m ²	2 670
TOTAL	748 700 m²	3 501

(a) Valeur CPI/VEFA = montant des contrats signés (ou estimation, pour les BEFAs).

Valeur MOD = honoraires capitalisés.

Valeur Altafund et Investissement = valeur de marché.

Evénements de l'année

Promesses / Acquisitions

En 2016, le Groupe a remporté les concours pour le développement de 2 projets urbains mixtes majeurs, et signé les promesses d'acquisition des fonciers :

- Bordeaux – Belvédère⁽²⁾ : un nouveau quartier regroupant un ensemble mixte de 140 000 m², dont 53 500 m² de bureaux (à 100 %) ;
- Issy-les-Moulineaux – Cœur de Ville : un éco-quartier mixte de plus de 100 000 m², dont 40 500 m² de bureaux, sur une implantation de premier ordre en centre ville.

Ces 2 grands projets mixtes maîtrisés alimenteront les placements en immobilier d'entreprise du Groupe au cours des prochains mois.

Par ailleurs, le Groupe a été désigné en novembre 2016 comme l'opérateur – investisseur unique du nouveau projet de centre ville de Bobigny. Ce projet représente plus 100 000 m², dont 10 000 m² de bureaux et vise une double certification HQE et BREEAM®.

Livraisons 2016

En 2016, le Groupe a livré le siège social de Safran à Blagnac (Toulouse), la tranche 1 du Technopole de la Mer à Ollioules (Toulon), les tranches 2 et 3 d'Euromed Center à Marseille, l'Hôtel 5* rue Boulanger à Paris, l'immeuble de bureaux d'Athènes Clichy et l'immeuble UNOFI à Brives pour un total de 80 000 m².

Opérations en cours de construction

Une quinzaine de projets sont en cours de construction pour un total de 243 000 m² dont les plus importants sont :

- à Paris et 1^{re} couronne : l'immeuble Richelieu dans le 2^e arrondissement (31 800 m²), l'immeuble Ilot des Mariniers dans le 14^e arrondissement (25 000 m²), ainsi que l'immeuble Kosmo à Neuilly (26 200 m²) ;
- en Régions, les immeubles View One à Villeurbanne (15 000 m²), ainsi les deux dernières tranches d'Euromed Center à Marseille (24 000 m²).

Backlog⁽³⁾ VEFA/CPI et MOD

Le backlog du Groupe s'élève à 367 millions d'euros, en croissance de + 32 % depuis fin 2015.

(en millions d'euros)	31/12/2016	31/12/2015	Var.
Backlog VEFA/CPI	363,1 M€	274,2 M€	
Backlog honoraires de MOD	3,8 M€	4,1 M€	
TOTAL	366,9 M€	278,3 M€	+ 32 %

(2) Opérations en quote-part à 50 %.

(3) 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) Fonds propres restant à investir sur Altafund et investissements en direct.

2.3 RESULTATS CONSOLIDES

Le FFO part du Groupe progresse fortement à 96,4 millions d'euros (+ 27,9 %). Ramené par action, le FFO progresse également fortement à 55,14 €/action (+ 27,9 %).

	31/12/2016				31/12/2015		
	Cash-flow courant des opérations (FFO)		Variations de valeur, charges calculées et frais de transaction	TOTAL	Cash-flow courant des opérations (FFO)	Variations de valeur, charges calculées et frais de transaction	TOTAL
<i>(en millions d'euros)</i>							
Logements	1 067,6	21,1 %	–	1 067,6	881,6	–	881,6
Bureaux	289,3	138,0 %	–	289,3	121,6	–	121,6
Diversification	–	-	–	–	–	–	–
CHIFFRE D'AFFAIRES	1 356,9	35,3 %	–	1 356,9	1 003,2	–	1 003,2
Logements	69,0	32,3 %	(14,6)	54,4	52,1	(4,8)	47,4
Bureaux	33,0	23,4 %	(6,2)	26,8	26,7	(0,7)	26,0
Diversification	8,3	(12,8) %	(4,7)	3,6	9,5	(2,9)	6,7
Autres	–		(0,1)	(0,1)	(1,7)	–	(1,7)
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	110,3	27,3 %	(25,6)	84,7	86,6	(8,3)	78,3
Coût de l'endettement net	(10,3)	88,2 %	(1,5)	(11,8)	(5,5)	(0,5)	(6,0)
Actualisation des dettes et créances	–	-	(0,2)	(0,2)	–	–	–
Var. de valeur et résultat de cessions des IF	–	-	(6,9)	(6,9)	–	(8,3)	(8,3)
Résultat de cession de participation	–	-	0,0	0,0	–	–	–
Impôts sur les sociétés	(1,0)	n/a	(25,2)	(26,2)	(0,0)	6,2	6,2
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES	99,1	22,3 %	(59,3)	39,8	81,0	(11,0)	70,1
Minoritaires	(2,7)	(52,2) %	0,2	(2,5)	(5,7)	(0,0)	(5,7)
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES, part du Groupe	96,4	27,9 %	(59,1)	37,3	75,4	(11,0)	64,4
Résultat net des activités en cours de cession	–		2,2	2,2	–	(69,9)	(69,9)
RÉSULTAT NET, part du Groupe	96,4	27,9 %	(56,9)	39,5	75,4	(80,9)	(5,5)
<i>Nombre moyen d'actions après effet dilutif (en millions)</i>	1,748				1,748		
FFO, part du Groupe par action (en €)	55,14	27,9 %			43,11		

Cash-flow opérationnel⁽¹⁾ : 110,3 millions d'euros (+ 27,3 %)

En 2016, le Groupe a commencé à bénéficier des premières retombées des excellentes performances opérationnelles de 2015 et 2016 en matière de réservations Logement et de la contribution de Pitch Promotion, consolidée dans les comptes du Groupe depuis le 28 février 2016.

FFO⁽²⁾ part du Groupe : 96,4 millions d'euros (+ 27,9 %)

Le FFO part du Groupe correspond au cash-flow opérationnel après impact du coût de l'endettement net, de l'impôt décaissé et des minoritaires. Il affiche une forte progression de + 27,9 % à 96,4 millions d'euros.

Variations de valeurs et charges calculées :- 59,1 millions d'euros

Part du Groupe	(en millions d'euros)
Variation de valeur - Instruments financiers	(6,9)
Cessions d'actifs et frais de transaction	(0,3)
Part des sociétés mises en équivalence	(6,4)
Impôts différés	(25,2)
Charges AGA IFRS 2	(10,2)
Charges calculées ^(a)	(10,4)
TOTAL activités poursuivies	(59,3)
Minoritaires	0,2
TOTAL part du Groupe	(59,1)

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

2.4 RESSOURCES FINANCIERES

L'endettement net financier s'élève à 678 millions d'euros au 31 décembre 2016.

(en millions d'euros)	Déc. 2016	Déc. 2015
Dettes Corporate	534	423
Dettes Promotion et autres dettes	291	165
Total dette bancaire brute	825	589
Disponibilités	(253)	(208)
Total endettement net bancaire	572	381
Autres emprunts et dettes	106	91
Total endettement net financier	678	472

L'endettement net financier intègre les dettes financières bancaires, ainsi que les dettes financières non bancaires.

Covenants

- La dette Corporate est assortie des covenants consolidés du groupe Altarea Cogedim dont fait partie Altareit (LTV < 60 %, ICR > 2), ils sont respectés avec une marge de manœuvre importante (LTV à 37,2 % et ICR à 7,4 x).
- La dette Promotion adossée à des projets est assortie de covenants spécifiques à chaque projet.

Le gearing⁽³⁾ s'élève à 1,38 x.

Covenant	31/12/2016	31/12/2015	Delta
LTV ^(a) ≤ 60 %	37,2 %	44,5 %	+ (7,3) pts
ICR ^(b) ≥ 2,0 x	7,4 x	7,3 x	+ 0,1 x

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

(b) IRC = Résultat opérationnel / Coût de l'endettement net (colonne « cash-flow courant des opérations »).

(1) Ou EBITDA consolidé : correspond au résultat opérationnel hors les variations de valeur, les charges calculées les frais de transaction et les variations d'impôt différé.

(2) Fund from operations, ou Cash-flow courant des opérations : correspond au résultat net hors les variations de valeur, les charges calculées les frais de transaction et les variations d'impôt différé.

(3) Endettement net bancaire rapporté aux Capitaux propres consolidés.

Compte de résultat analytique au 31 décembre 2016

	31/12/2016			31/12/2015		
	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>						
Chiffre d'affaires	1 066,5	–	1 066,5	881,8	–	881,8
Coût des ventes et autres charges	(981,1)	(2,4)	(983,5)	(810,5)	–	(810,5)
Marge immobilière	85,4	(2,4)	83,0	71,3	–	71,3
Prestations de services externes	1,1	–	1,1	(0,2)	–	(0,2)
Production stockée	98,2	–	98,2	69,0	–	69,0
Charges d'exploitation	(134,4)	(6,9)	(141,3)	(93,2)	(1,1)	(94,2)
Frais de structure nets	(35,2)	(6,9)	(42,1)	(24,4)	(1,1)	(25,4)
Part des sociétés associées	18,8	(2,0)	16,8	5,2	0,6	5,8
Dotations nettes aux amortissements et provisions	–	(3,0)	(3,0)	–	(2,8)	(2,8)
Indemnités (frais) de transaction	–	(0,3)	(0,3)	–	(1,5)	(1,5)
RÉSULTAT LOGEMENTS	69,0	(14,6)	54,4	52,1	(4,8)	47,4
Chiffre d'affaires	282,9	–	282,9	114,2	–	114,2
Coût des ventes et autres charges	(256,3)	(2,2)	(258,5)	(100,0)	–	(100,0)
Marge immobilière	26,6	(2,2)	24,4	14,2	–	14,2
Prestations de services externes	6,4	–	6,4	7,4	–	7,4
Production stockée	16,4	–	16,4	12,8	–	12,8
Charges d'exploitation	(26,1)	(2,3)	(28,4)	(16,6)	(0,3)	(16,9)
Frais de structure nets	(3,2)	(2,3)	(5,5)	3,6	(0,3)	3,4
Part des sociétés associées	9,5	(1,0)	8,6	8,9	0,1	9,0
Dotations nettes aux amortissements et provisions	–	(0,7)	(0,7)	–	(0,0)	(0,0)
Indemnités (frais) de transaction	–	–	–	–	(0,5)	(0,5)
RÉSULTAT BUREAUX	33,0	(6,2)	26,8	26,7	(0,7)	26,0
Charges d'exploitation	(1,2)	–	(1,2)	0,7	(0,0)	0,7
Frais de structure nets	(1,2)	–	(1,2)	0,7	(0,0)	0,7
Part des sociétés associées	9,5	(3,5)	6,0	8,8	(2,3)	6,6
Dotations nettes aux amortissements et provisions	–	(1,2)	(1,2)	–	(0,6)	(0,6)
RÉSULTAT DIVERSIFICATION	8,3	(4,7)	3,6	9,5	(2,9)	6,7
Autres	–	(0,1)	(0,1)	(1,7)	–	(1,7)
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	110,3	(25,6)	84,7	86,6	(8,3)	78,3
Coût de l'endettement net	(10,3)	(1,5)	(11,8)	(5,5)	(0,5)	(6,0)
Actualisation des dettes et créances	–	(0,2)	(0,2)	–	–	–
Variation de valeur et résultat de cessions des instruments financiers	–	(6,9)	(6,9)	–	(8,3)	(8,3)
Résultat de cession de participation	–	0,0	0,0	–	–	–
Dividendes	0,1	–	0,1	(0,0)	–	(0,0)
RÉSULTAT AVANT IMPÔT	100,1	(34,1)	66,0	81,1	(17,2)	63,9
Impôts sur les sociétés	(1,0)	(25,2)	(26,2)	(0,0)	6,2	6,2
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES	99,1	(59,3)	39,8	81,0	(11,0)	70,1
Minoritaires des activités poursuivies	(2,7)	0,2	(2,5)	(5,7)	(0,0)	(5,7)
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES, part du Groupe	96,4	(59,1)	37,3	75,4	(11,0)	64,4
Nombre moyen d'actions dilué (a)	1 748 274	1 748 274	1 748 274	1 748 201	1 748 201	1 748 201
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES PAR ACTION, part du Groupe	55,14	(33,82)	21,32	43,11	(6,28)	36,82
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS CÉDÉES	–	2,2	2,2	–	(69,9)	(69,9)
RÉSULTAT NET	99,1	(57,1)	42,0	81,0	(80,9)	0,2
Minoritaires	(2,7)	0,2	(2,5)	(5,7)	(0,0)	(5,7)
RÉSULTAT NET, part du Groupe	96,4	(56,9)	39,5	75,4	(80,9)	(5,5)
RÉSULTAT NET PAR ACTION (€/ACTION), part du Groupe	55,14	(32,55)	22,58	43,11	(46,28)	(3,17)

Bilan au 31 décembre 2016

(en millions d'euros)	31/12/2016	31/12/2015
ACTIFS NON COURANTS	628,2	498,8
Immobilisations incorporelles	238,7	182,6
<i>dont Écarts d'acquisition</i>	139,6	113,0
<i>dont Marques</i>	89,9	66,6
<i>dont Relations clientèle</i>	5,5	–
dont Autres immobilisations incorporelles	3,6	3,0
Immobilisations corporelles	13,1	5,5
Immeubles de placement	38,3	–
Titres et créances sur les sociétés mises en équivalence ou non consolidées	246,6	181,2
Prêts et créances (non courant)	6,7	4,0
Impôt différé actif	84,9	125,4
ACTIFS COURANTS	1 624,9	1 330,2
Stocks et en-cours nets	959,6	691,2
Clients et autres créances	386,0	277,3
Créance d'impôt sur les sociétés	6,5	3,8
Prêts et créances financières (courant)	12,7	8,2
Instruments financiers dérivés	7,0	14,2
Trésorerie et équivalents de trésorerie	253,1	208,3
Actifs destinés à la vente et de l'activité en cours de cession	–	127,2
TOTAL ACTIF	2 253,2	1 829,0
CAPITAUX PROPRES	415,5	378,7
Capitaux propres attribuables aux actionnaires d'Altareit SCA	407,1	363,1
Capital	2,6	2,6
Primes liées au capital	76,3	76,3
Réserves	288,7	289,7
Résultat, part des actionnaires d'Altareit SCA	39,5	(5,5)
Capitaux propres attribuables aux actionnaires minoritaires des filiales	8,4	15,7
Réserves, part des actionnaires minoritaires des filiales	5,9	10,0
Résultat, part des actionnaires minoritaires des filiales	2,5	5,7
PASSIFS NON COURANTS	496,5	503,1
Emprunts et dettes financières à plus d'un an	480,5	489,8
<i>dont Emprunts auprès des établissements de crédit</i>	480,3	489,8
<i>dont Avances Groupe et associés</i>	0,2	0,0
Provisions long terme	15,0	12,6
Dépôts et cautionnements reçus	1,0	0,6
Impôt différé passif	0,0	0,1
PASSIFS COURANTS	1 341,2	947,2
Emprunts et dettes financières à moins d'un an	450,7	190,3
<i>dont Emprunts auprès des établissements de crédit (hors trésorerie passive)</i>	204,7	76,9
<i>dont Billets de trésorerie</i>	138,3	20,5
<i>dont Concours bancaires (trésorerie passive)</i>	2,0	2,3
<i>dont Avances actionnaire, Groupe et associés</i>	105,6	90,6
Instruments financiers dérivés	0,0	0,0
Dettes fournisseurs et autres dettes	890,4	626,1
Dettes d'impôt exigible	0,0	0,0
Passifs de l'activité en cours de cession	–	130,7
TOTAL PASSIF	2 253,2	1 829,0