



RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

AU 30 JUIN 2011

SOMMAIRE

- 1 – Rapport d’activité du premier semestre 2011p. 3**

- 2 – Comptes consolidés semestriels résumés au 30 juin 2011p. 21**

- 3 – Rapports des Commissaires aux Comptes sur l’information
financière semestrielle..... p. 54**

- 4 – Attestation du responsable du rapport financier semestrielp. 57**

1- RAPPORT D'ACTIVITE

1^{er} semestre 2011

SOMMAIRE

I Rapport d'activité

1. Principaux événements du premier semestre 2011

2. Pôle diversifications

3. Promotion pour compte de tiers

II Résultats Consolidés

III Ressources financières

I Rapport d'activité

Filiale à 99,7% du Groupe Altarea, ALTAREIT regroupe les activités de promotion logements et bureaux du Groupe Altarea ainsi que les activités de développement et croissance avec notamment la participation détenue dans le MIN de Rungis.

1. Principaux évènements du premier semestre 2011

1.1 Promotion logements : forte progression des résultats et gains de parts de marché dans un contexte de ralentissement

Tous les indicateurs financiers de Cogedim logement sont en très forte progression sur le semestre : +38% pour le chiffre d'affaires à 344M€ et doublement du résultat opérationnel à 38,5M€. Cette montée en puissance devrait se poursuivre au cours des deux prochaines années en raison du backlog constitué par Cogedim qui représente près de 1,6Md€ au 30 juin 2011 soit 28 mois d'activité. Ce backlog conjugué au pipeline¹ rend atteignable l'objectif de 1,1Md€ de chiffre d'affaires annuel dès 2012 soit un doublement par rapport au niveau atteint en 2010. Les marges des projets qui composent ce backlog sont significativement supérieures à 10%, ce qui devrait accélérer la contribution du résidentiel aux résultats du Groupe au cours des mois à venir.

Les réservations de logements neufs réalisées par le Groupe au 1^{er} semestre 2011 se sont élevées à 617M€ TTC (+4,5%) dans un marché moins dynamique qu'en 2010². Outre l'attractivité de la marque, cette bonne performance tient à la forte implantation de Cogedim sur les zones les plus dynamiques du territoire (Ile-de-France, façades littorales, Rhône Alpes) et à son offre produit élargie. A ce titre, le Groupe est entré fin juillet en négociations exclusives pour le rachat d'Urbat, important promoteur régional implanté dans le Sud de la France (Toulouse, Montpellier, Marseille) lequel a représenté un volume d'activité de 185M€ en 2010. Ces négociations dépendent de plusieurs conditions incluant entre autres un accord des autorités de la concurrence. La finalisation d'un éventuel accord pourrait intervenir courant octobre ce qui permettrait à Cogedim d'élargir son activité vers l'entrée de gamme sur des territoires particulièrement dynamiques sur le plan démographique. Ce renforcement potentiel s'inscrit dans l'objectif de Cogedim qui consiste à occuper

¹ 3,1Md€ soit 30 mois d'activité

² Baisse du marché national estimée à -24% en valeur sur le 1^{er} trimestre 2011 (source FPI, communiqué du 11 mai 2011)

durablement 6% en valeur d'un marché national estimé entre 20 et 25Md€³.

1.2 Immobilier d'entreprise : Mise en place des outils permettant de saisir la reprise du marché à terme

Avec 88M€ de placements et près de 131 600 m² livrés (dont l'emblématique Tour First à la Défense), les équipes de Altarea Cogedim Entreprise ont su tirer le meilleur parti de leur expertise au cours de ce semestre dans un marché encore convalescent. Malgré les perspectives de pénurie de surfaces neuves à horizon 2012/2013, peu d'opérations ont été lancées dans un contexte où les valeurs locatives ne sont pas encore stabilisées et où la demande placée stagne. Avec 182M€, le backlog à fin juin 2011 est quasi stable par rapport à fin décembre 2010.

Altarea Cogedim a finalisé le 31 mars un premier closing d'un véhicule d'investissement en Immobilier d'Entreprise doté de 350M€ de fonds propres. Depuis ce premier closing, 125M€ d'engagements complémentaires provenant, pour l'essentiel, d'un fonds souverain, ont été reçus, portant les fonds propres du véhicule à 475M€. Altafund envisage d'accueillir de nouveaux partenaires avec l'objectif de rassembler jusqu'à 600M€ et devenir ainsi, le véhicule d'investissement le plus important dédié à l'immobilier tertiaire en Ile-de-France. Il disposera à terme d'une capacité d'investissement discrétionnaire supérieure à un milliard d'euros après recours à la dette. Ce fonds a vocation à se positionner sur des opérations de création ou de restructuration d'actifs de bureaux « core » à forte valeur ajoutée environnementale. L'objectif consistera pour le Groupe à capter le moment venu davantage de valeur de son savoir-faire opérationnel avec un objectif de contribution forte aux résultats du Groupe à horizon 2014-2015.

1.3 Baromètre Novethic 2011 : Altarea Cogedim distingué pour son reporting sur l'éco-performance

Novethic, filiale de la Caisse des Dépôts, a publié, avec le soutien de l'ADEME, son baromètre 2011 du reporting sur l'éco-performance des bâtiments. Cette étude mesure, pour la cinquième année, la qualité de la communication sur l'éco-performance des bâtiments en évaluant les informations publiques fournies par les 8 principaux promoteurs français et les 15 premières foncières cotés sur les performances énergétiques et CO² des actifs immobiliers qu'ils produisent ou détiennent. A l'occasion de la publication de ce baromètre, Altarea Cogedim progresse significativement et prend la 1^{ère}

³ Soit un niveau de réservations compris entre 1,2 et 1,5Md€

place des promoteurs (vs. 3^{ème} position en 2010) et s'impose dans le peloton de tête des foncières en 3^{ème} position (avec une progression de 6 places par rapport à 2010). L'étude met en relief l'effort de transparence sur la performance actuelle et les engagements pour les activités futures, la performance énergétique et le CO² élargie, l'innovation et l'exemplarité de l'entreprise.

2. Pôle diversifications

2.1 MIN de Rungis

Depuis Novembre 2007, Altareit détient 33,34% de la Semmaris, société titulaire de la concession du Marché d'Intérêt National de Rungis.

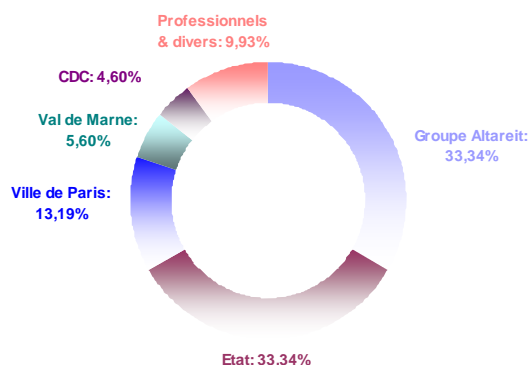
Le marché de Rungis

Le premier marché de gros alimentaire du monde s'étend sur 232ha et presque 900 000 m² de surfaces louables. Les 1 200 opérateurs du marché emploient plus de 12 000 personnes. Le chiffre d'affaires généré en 2009 est de 7,6Md€⁴.

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. Elle est titulaire de la concession du MIN de Rungis jusqu'en 2034.

La détention du capital de la Semmaris est la suivante :



Dans le cadre des accords passés avec l'État à l'occasion de sa prise de participation en novembre 2007, le Groupe Altareit s'est vu attribuer certains droits en matière de gouvernance, notamment en ce qui concerne la politique d'investissement.

⁴ Estimation Semmaris

Chiffre d'affaires de la Semmaris⁵

Le Chiffre d'affaires de la Semmaris s'élève à 45M€ au 30 juin 2011 en hausse de +1,8% par rapport au 30 juin 2010.

(en M€)	30-juin-11	30-juin-10
Redevances indexées	7,3	7,0
Redevances homologuées	17,3	17,1
Péages	5,6	5,2
Autres	2,2	2,2
Sous-total redevances et autres revenus	32,4	31,5
Charges récupérées	12,9	13,1
Total Chiffre d'Affaires	45,4	44,6

Les revenus de la Semmaris sont constitués de :

- **Redevances indexées** : Les tarifs sont indexés tous les ans en fonction de l'Indice du Coût de la Construction.
- **Redevances homologuées** : Les tarifs sont fixés annuellement par le conseil d'administration de la Semmaris et sont ensuite homologués par arrêté préfectoral.
- **Péages** : Péages des entrées acquittés par les véhicules accédant au MIN.

Résultat du 1^{er} semestre 2011⁵

(en M€)	30-juin-11	30-juin-10
Chiffre d'Affaires	45,4	44,6
Achats et services extérieurs	(20,2)	(20,9)
Charges de personnel	(7,9)	(7,7)
Dotations aux amortissements et provisions	(5,9)	(2,1)
Résultat brut d'exploitation	11,4	13,8
Résultat financier	0,5	0,9
Résultat sur opérations exceptionnelles	0,4	0,2
Résultat net avant impôt	12,3	14,9
Impôt	(4,1)	(4,9)
Résultat net	8,2	10,0

Altareit 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 Activité d'hôtellerie

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.

⁵ Données IFRS à 100%

<i>(en M€)</i>	<u>30-juin-11</u>	<u>30-juin-10</u>
	Récurent	
CHIFFRE D'AFFAIRES	1,8	7,7
Charges de personnel	(0,1)	(1,3)
Loyer	(2,1)	(2,6)
Autres charges de structures	(0,2)	(4,6)
Dotations aux amortissements	(0,2)	(0,6)
RESULTAT OPERATIONNEL	(0,7)	(1,3)

Le groupe Altareit a cédé au 30 juin 2010 le fond de commerce exploitant la salle Wagram à la société Eurosites. Cette cession s'est réalisée concomitamment à la cession de l'actif immobilier de l'hôtel Wagram par le groupe Altarea. Ceci explique la baisse du chiffre d'affaires entre le 1^{er} semestre 2010 et le 1^{er} semestre 2011.

2.3 Développement durable

Le groupe a réalisé un investissement stratégique dans les énergies renouvelables en prenant une participation dans 8 Minutes 33 pour 4,1M€. Avec 41% de son capital, Altareit devient le premier actionnaire de cette société spécialisée dans le développement, l'installation et l'exploitation de centrales photovoltaïques en toitures répondant aux exigences du Grenelle de l'environnement.

Le groupe renforce ainsi ses compétences dans les énergies renouvelables en remontant dans la chaîne de valeur des installations photovoltaïques intégrées au bâti.

Par cet accord, 8'33 devient le partenaire privilégié d'Altarea Cogedim dans tous ses développements sur l'ensemble des produits : commerce, logements, hôtels et bureaux.

3. Promotion

3.1 Introduction

À travers sa filiale Cogedim, le Groupe est l'un des principaux acteurs du marché de la promotion avec un volume d'activité au 30 juin 2011 de 712M€⁶.

3.1.1 Domaines d'intervention

En termes de produits :

- Le résidentiel
- L'immobilier d'entreprise (Bureaux et Hôtels)

En termes de métiers :

- Promoteur
- Prestataire de services (MOD, commercialisation)
- Aménageur-développeur

3.1.2 Implantation géographique

Outre l'Île de France, qui constitue sa base historique, Cogedim est également présent en régions, dans les métropoles importantes les plus dynamiques sur le plan économique et démographique :

- Région PACA : Nice, Marseille
- Rhône Alpes : Lyon, Grenoble, Savoies-Léman
- Grand Ouest : Toulouse, Bordeaux et Nantes

Au cours des prochains mois, Cogedim entend renforcer sa présence sur ce type de zones tout en maintenant ses critères prudentiels en matière d'engagements. A ce titre, le Groupe est entré en négociations exclusives pour le rachat d'Urbat, important promoteur régional implanté dans le Sud de la France (Toulouse, Montpellier, Marseille) lequel a représenté un volume d'activité de 185M€ en 2010. Ces négociations dépendent de plusieurs conditions incluant entre autres un accord des autorités compétentes.

Déjà numéro 1 en valeur en Ile-de-France et dans le Grand Lyon, Cogedim ambitionne d'être dans les trois premiers dans chaque région où la société est présente⁷. L'objectif consiste à conquérir de façon durable 6% en valeur d'un marché national dont le montant se situe entre 20Md et 25Md€.

⁶ Volume d'activité TTC dont 624M€ de logements (y compris anciens et MOD) et 88M€ d'immobilier d'entreprise

⁷ Cogedim est devenu en 2010 le premier promoteur de logements en Région Parisienne et Lyonnaise

3.2 Chiffre d'affaires à l'avancement et résultat opérationnel

(en M€)	30-juin-11		30-juin-10
Chiffre d'affaires immobilier	395,0	+38%	286,3
dont Logements	344,3		251,0
dont Immobilier d'Entreprise	50,6		35,3
Prestation de service externe	3,3	-52,2%	6,9
dont Logements	0,6		2,4
dont Immobilier d'Entreprise	2,7		4,5
Total Chiffre d'Affaires	398,3	+36%	293,2
Coût des ventes	(345,8)		(258,3)
Production stockée	31,0		30,4
Frais de structure	(44,5)		(42,2)
Autres	(0,5)		0,1
RESULTAT OPERATIONNEL RECURRENT	38,4	+66%	23,2
% du CA	9,7%		7,9%

Le chiffre d'affaires, comptabilisé à l'avancement des constructions⁸, s'établit à 398M€ à fin juin 2011, comparé à 293M€ à fin juin 2010, soit une hausse de +36%.

En logements, il représente 345M€, en augmentation de +36% comparé à 253M€ au 1^{er} semestre 2010.

En immobilier d'entreprise, le chiffre d'affaires est de 53M€ au 1^{er} semestre 2011, comparé à 40M€ au 1^{er} semestre 2010.

Le résultat opérationnel récurrent s'inscrit en forte hausse (+66%) en raison de la contribution du résidentiel qui reflète la reprise de l'activité commerciale intervenue courant 2009 et qui commence seulement à impacter les résultats financiers du Groupe⁹.

A fin juin 2011, le backlog global (Logements et Immobilier d'entreprise) s'établit à 1 757M€ en croissance de +10,6% par rapport au 31/12/2010 et de +36% par rapport au 30/06/2010.

(en M€ HT)	30-juin-11		31-déc-10
Backlog logements	1 576	+ 12,9%	1 395
Backlog Bureaux	182	- 6,3%	194
Total Backlog promotion	1 757	+ 10,6%	1 589

⁸ i.e. sans prise en compte du foncier dans le taux d'avancement technique

⁹ Il s'écoule entre 18 et 24 mois en moyenne entre l'acte commercial (la réservation) et le chiffre d'affaires comptable enregistré au fur et à mesure de la construction

3.3 Promotion logements

3.3.1 Les ventes de logements en France au 1^{er} semestre 2011

Depuis le début de l'année, les ventes de logements neufs connaissent un ralentissement : avec 22 000¹⁰ logements neufs réservés à fin mars au plan national, le 1^{er} trimestre 2011 est en baisse de 17% comparé au 1^{er} trimestre 2010.

Ce ralentissement est lié à trois principaux facteurs :

- la baisse des ventes auprès des investisseurs particuliers qui avaient tiré les ventes de 2010 (-35% comparé au 1^{er} trimestre 2010¹¹) ;
- le manque d'offre : les 27 000¹² logements mis en vente au 1^{er} trimestre 2011 (soit + 4% comparé au 1^{er} trimestre 2010) n'ont pas suffi à reconstituer une offre suffisante (63 000 logements en offre, soit - 6,5% comparé au 1^{er} trimestre 2010) ;
- la situation financière des accédants liée à une croissance des prix décorrélée de celle des revenus et à une augmentation des taux d'intérêt.

Dans ce contexte, la Fédération des Promoteurs Immobiliers anticipe moins de 100 000 ventes pour l'année 2011 (vs 115 000 en 2010 et 127 000 en 2007).

Des signaux sont cependant encourageants :

- la montée en puissance du dispositif PTZ+ pourrait amortir la baisse des ventes en améliorant la capacité d'achat des primo-accédants : le 200 000^{ème} contrat a été signé en juillet et l'objectif annuel de 380 000 contrats devrait être atteint voire dépassé dès cette année. Près du quart des PTZ+ concernent le neuf.
- après 6 mois ininterrompus de hausse, les taux d'intérêt se sont stabilisés en juin, d'après meilleurtaux.com ;
- enfin, l'intérêt pour acquérir reste fort. A titre d'exemple, un sondage réalisé en mai 2011 à l'occasion des états généraux du logement indique que parmi les 45% de locataires en France, plus de la moitié souhaite devenir propriétaire.

3.3.2 Stratégie de développement :

En 2011, Cogedim a continué de diversifier sa clientèle et d'élargir son offre dans tous les segments de marché en devenant un promoteur généraliste, tout en maintenant ses standards élevés de qualité qui fondent son capital marque :

- Pour appréhender l'ensemble des marchés, y compris celui de la primo-acquisition, une réponse appropriée à la clientèle éligible au PTZ+ (ou « prêt à taux zéro élargi ») a été développée, tout en respectant les critères d'habitabilité et de qualité propres à la marque Cogedim.

- Le développement de la gamme des Résidences Services repose également sur celui du concept de Résidences Cogedim Club : résidences services pour seniors, dont le gestionnaire est le Groupe Altarea Cogedim, qui allie une localisation privilégiée à des prestations de services de qualité (vidéosurveillance, services étendus de conciergerie...). Les deux premières Résidences Cogedim Club ont été commercialisées au cours du semestre : l'une à Villejuif et l'autre à Arcachon. L'objectif consiste à lancer une dizaine de Cogedim Clubs par an sur un marché dont Cogedim a toujours occupé une place de leader avec son précédent concept (« Les Hespérides »).

La croissance du Groupe est réalisée tout en maintenant une gestion rigoureuse de ses risques et de ses engagements. Les critères prudentiels, mis en place à chaque étape du déroulement d'une opération, sont principalement orientés vers :

- privilégier la signature de foncier sous promesse de vente unilatérale plutôt que des promesses synallagmatiques ;
- une importante pré-commercialisation requise lors de l'acquisition du foncier et au moment de la mise en chantier ;
- un accord requis du Comité des Engagements à toutes les étapes de l'opération : signature de la promesse, lancement de la commercialisation, acquisition du foncier et lancement des travaux.

3.3.3 Réservations

Les réservations de logements neufs réalisées par le Groupe au 1^{er} semestre 2011 se sont élevées à 617M€ TTC, soit +4,5% comparé au 1^{er} semestre 2010. Dans un marché moins dynamique qu'en 2010, Cogedim continue ainsi à gagner des parts de marché.

(en M€ TTC)	Haut de Gamme	Entrée et Milieu de Gamme	Nouveaux Quartiers	Résidences Services	Total	Répartition par région
IDF	201	162	24	8	395	64%
PACA	20	36	0	0	56	9%
Rhône-Alpes	66	40	0	0	107	17%
Grand Ouest	19	35	0	5	59	10%
Total	307	273	24	13	617	100%
Répartition par gamme	50%	44%	4%	2%		
S1 2010	39%	44%	13%	4%	590	
Var. S1 2011 vs S1 2010					+ 4,5%	
S1 2009	46%	46%	7%	1%	384	
Var. S1 2011 vs S1 2009					+ 60,6%	

Au cours du semestre, 42 programmes, représentant environ 2 500 lots et 677M€ de CA TTC, ont été lancés, soit +19% comparé au 1^{er} semestre 2010 (677M€ vs 569M€).

¹⁰ Source : Commissariat Général au développement durable, Observations et statistiques n°220

¹¹ Source : Fédération des Promoteurs Immobiliers

¹² Source : Fédération des Promoteurs Immobiliers

Dans un marché moins dynamique au 1^{er} semestre 2011, la progression des réservations d'Altea Cogedim a été rendue possible grâce à :

- l'augmentation de la part des accédants à la propriété, (notamment dans le cadre du PTZ+) qui représentent 55% des ventes au détail au 1^{er} semestre 2011 (vs. 45% au 1^{er} semestre 2010) ;
- la présence plus soutenue d'investisseurs patrimoniaux, notamment en Ile de France et plus particulièrement dans Paris intramuros ;
- des ventes plus importantes auprès des investisseurs institutionnels (SCPI Scellier en particulier).

Avec 64% des ventes, l'Ile de France reste le premier marché de Cogedim, grâce notamment à plusieurs programmes Haut de Gamme dans Paris (Paris 7°- Laennec, Paris 11°- Faubourg St Antoine, Paris 19°- rue de Meaux...).

Le taux d'écoulement des programmes est de 21%. Seuls 3 lots achevés figurent au stock à fin juin 2011.

En nombre de lots, les réservations du Groupe se sont élevées à 2 232 lots.

(en nombre de lots)	Haut de Gamme	Entrée et Milieu de Gamme	Nouveaux Quartiers	Résidences Services	Total	Répartition par région
IDF	523	712	53	29	1 316	59%
PACA	52	170			222	10%
Rhône-Alpes	182	211			393	18%
Grand Ouest	74	212		15	301	13%
Total	831	1 304	53	44	2 232	100%
Répartition par gamme	37%	58%	2%	2%		

Le prix moyen des lots vendus au détail au 1^{er} semestre 2011 s'établit à 327K€¹³, comparé à 265K€ au 1^{er} semestre 2010. Cette évolution s'explique notamment par la part plus importante de réservations en Ile-de-France (64% au 1^{er} semestre 2011 comparé à 50% au 1^{er} semestre 2010).

3.3.4 Signatures notariées

Le montant des ventes régularisées au 1^{er} semestre 2011 s'établit à 477M€ TTC, comparé à 455M€ TTC au 1^{er} semestre 2010.

(en M€ TTC)	Haut de Gamme	Entrée et Milieu de Gamme	Nouveaux Quartiers	Résidences Services	Total	Répartition par région	Stock de réservations non actées
IDF	271	78	23	0	371	78%	308
PACA	11	30	0	0	41	8%	92
Rhône-Alpes	17	33	0	1	51	11%	101
Grand Ouest	0	13	0	1	15	3%	71
Total	298	154	23	2	477	100%	572
Répartition par gamme	62%	32%	5%	0%			
S1 2010	30%	30%	35%	5%	455		564
Var. S1 2011 vs S1 2010					+ 5%		+ 1%
S1 2009	50%	49%		1%	322		308
Var. S1 2011 vs S1 2009					+ 48%		+ 86%

Le taux de désistement est de 19% (moyenne constatée au cours des 6 derniers mois), il est stable en comparaison au 1^{er} semestre 2010.

¹³ Hors programme de Paris 7 Rive Gauche

3.3.5 Chiffre d'affaires¹⁴ et marge immobilière Chiffre d'affaires immobilier

Chiffre d'affaires au 30 juin 2011						
(en M€ HT)	Haut de Gamme	Milieu de Gamme	Nouveaux Quartiers	Rés. Services	Total	Répartition par région
IDF	59	59	70		188	55%
PACA	26	34			60	18%
Rhône-Alpes	26	25		9	60	17%
Grand Ouest	4	25		7	36	10%
Total	115	143	70	16	344	100%
Répartition par gamme	33%	41%	20%	5%	100%	
S1 2010					249	
Var. S1 2011 vs S1 2010					+ 38%	
S1 2009					263	
Var. S1 2011 vs S1 2009					+ 31%	

Marge immobilière

(en M€)	30-juin-11	30-juin-10
Chiffre d'affaires	344,3	251,0
MARGE IMMOBILIERE	46,4 88,5%	24,6
% du CA	13,5%	9,8%
HONORAIRES	0,6 -76,9%	2,4

La marge immobilière enregistre ce semestre les premiers impacts financiers de la reprise du marché intervenue courant 2009.

3.3.6 Backlog¹⁵

À fin juin 2011, le backlog logements s'établit à 1 576M€ HT, soit 28 mois de chiffre d'affaires, comparé à 1 395 M€ à fin 2010, et à 1 119 M€ à fin juin 2010, soit une augmentation annuelle de +41%, ce qui confère au groupe une excellente visibilité sur ses résultats futurs en promotion logements.

(en M€ HT)	CA acté non avancé	CA réserve non acté	Total	Répartition par région	Nombre de mois
IDF	804	264	1 068	68%	
PACA	91	78	169	11%	
Rhône-Alpes	125	86	211	13%	
Grand Ouest	67	61	127	8%	
Total	1 087	489	1 576	100%	28
Répartition	69%	31%			
A fin décembre 2010	74%	26%	1 395		29
Var. juin 2011 vs décembre 2010			+ 13%		
A fin juin 2010	57%	43%	1 119		25
Var. juin 2011 vs juin 2010			+ 41%		

¹⁴ 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.

¹⁵ Le backlog, également appelé carnet de commandes, est composé du CA HT des ventes notariées restant à appréhender à l'avancement de la construction et des réservations des ventes au détail et en bloc à régulariser chez notaires.

3.3.7 Pipeline¹⁶

(en M€ TTC)	30-juin-11	31-déc-10
Offre disponible à la vente	568 + 41%	403
Offre future (portefeuille foncier)	2 498 + 19%	2 095
Pipeline résidentiel	3 066 + 23%	2 498

Le développement à venir de l'activité commerciale repose sur la capacité du Groupe à proposer une offre adaptée en qualité et en volume dans le marché actuel. Le potentiel résidentiel est en progression de +23% comparé à fin 2010, il représente plus de 2 ans d'activité, au rythme d'écoulement actuel. Ce pipeline comprend une proportion significative de projets situés en Ile-de-France avec des options foncières signées à des conditions favorables par rapport au marché actuel. L'offre à la vente reste limitée et représente 5 mois d'activité.

3.4 Promotion Immobilier d'Entreprise

Au 30 juin 2011, le Groupe maîtrise 27 projets d'immobilier d'entreprise représentant un total de 635 000 m² SHON essentiellement composés de bureaux mais comportant également des hôtels.

(en milliers de m ² SHON à 100%)	MOD	Promotion	Total
Bureaux	70	441	511
Hôtels	12	64	76
Autres (Logistique, médiathèques, etc.)	-	48	48
Total maîtrisé	82	553	635

3.4.1 Conjoncture¹⁷

Investissement en immobilier d'entreprise :

Au 1^{er} semestre 2011, le marché de l'investissement atteint 4,4Md d'euros. Les investisseurs continuent à marquer leur intérêt pour des bureaux « Core » et situés dans les secteurs les plus liquides. Dans un contexte financier incertain, les banques restent prudentes quant aux niveaux de levier ce qui explique que le marché reste dominé par des investissements sécurisés significativement financés en fonds propres.

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

Avec 1,1 million de m² au 30 juin 2011, la demande placée affiche un niveau stable par rapport à l'année

¹⁶ Le pipeline est composé du CA TTC de l'offre à la vente et du portefeuille foncier qui représente l'ensemble des terrains pour lesquels une promesse de vente a été signée. Le portefeuille est composé à 99,5% d'options foncières unilatérales.

¹⁷ Données CBRE

dernière. Les utilisateurs restent principalement motivés par la recherche d'économies, via des regroupements de surfaces ou la recherche de loyers moins élevés.

Stable depuis plus d'un an, l'offre immédiate de bureaux en Ile de France s'établit à fin juin 2011 à 3,7 millions de m².

3.4.2 Faits marquants et transactions du 1^{er} semestre 2011

Création d'un fonds d'investissement

Altarea Cogedim a finalisé le 31 mars un premier closing d'un véhicule d'investissement en Immobilier d'Entreprise doté de 350M€ de fonds propres. Depuis ce premier closing, 125M€ d'engagements complémentaires provenant, pour l'essentiel, d'un fonds souverain, ont été reçus, portant les fonds propres du véhicule à 475M€. Altafund envisage d'accueillir de nouveaux partenaires avec l'objectif de rassembler jusqu'à 600M€ et devenir ainsi, le véhicule d'investissement le plus important dédié à l'immobilier tertiaire en Ile-de-France. Il disposera à terme d'une capacité d'investissement discrétionnaire supérieure à un milliard d'euros après recours à la dette. Ce fonds a vocation à se positionner sur des opérations de création ou de restructuration d'actifs de bureaux « core » à forte valeur ajoutée environnementale. L'objectif consistera pour le Groupe à capter le moment venu davantage de valeur de son savoir-faire opérationnel avec un objectif de contribution forte aux résultats du Groupe à horizon 2014-2015.

Au 30 juin 2011, le Groupe a réalisé deux transactions majeures

✓ Nexans – Ilot M1 & M2 : Altarea Cogedim, en co-promotion avec Icade, a signé une Vente en Etat Futur Achèvement avec une compagnie d'assurance vie pour un montant de 45,4 M€ TTC. Cette vente porte sur un immeuble de 12 300 m² SHON, qui bénéficiera d'une certification BBC. Les travaux de démolition sont en cours pour une livraison prévue au 2 T 2013.

✓ La Défense – Tour Chartis : Altarea Cogedim a signé un contrat de Maîtrise d'Ouvrage Déléguée avec un fonds d'investissement portant sur la rénovation de la tour Chartis (CB 15), située à la Défense sur le secteur de Courbevoie. La rénovation de cette tour développant environ 30 000 m² SHON, s'inscrit dans une démarche environnementale. Les travaux débuteront fin 2012 pour une livraison prévisionnelle fin 2013.

3.4.3 Livraisons du 1^{er} semestre 2011

Au 1^{er} semestre 2011, le groupe Altarea Cogedim a livré 3 immeubles de bureaux développant 131 600 m² SHON.

✓ La Défense – Tour First : 10 ans après les 1^{ère} études de faisabilité, Altarea Cogedim a livré la Tour First actuellement propriété d'Axa Real Estate et Beacon Capital. First est la plus haute tour de bureaux construite en France, avec 231 m pour 87 600 m² SHON de bureaux. First est certifié « NF Bâtiments tertiaires - démarche HQE® » et atteint le niveau Très Haute Performance Energétique (THPE).

✓ SURESNES – Korus T2 : Altarea Cogedim a livré le futur siège d'un grand laboratoire pharmaceutique, développant environ 38 900 m² SHON.

✓ Saint Cloud – Rue Armengaud : Altarea Cogedim a livré en tant que Maître d'Ouvrage Déléguee pour le compte d'une compagnie d'assurance, un immeuble à usage de bureaux sis à Saint Cloud, 26 rue Armengaud. Cet immeuble, construit dans les années 60 et rénové en 1990, développe environ 5 100 m² SHON.

3.4.4 Marge immobilière et honoraires

(en M€)	30-juin-11		30-juin-10
Chiffre d'affaires	50,6		35,3
MARGE IMMOBILIERE	2,8	-21%	3,6
% du CA	5,5%		10,1%
PRESTATION DE SERVICES EXTERNES	2,7	-38%	4,5

Au 1^{er} semestre 2011, le chiffre d'affaires s'élève à 50,6M€, en nette hausse par rapport au 30 juin 2010. Cette évolution s'explique par une augmentation du nombre d'opérations en cours de travaux. La marge immobilière est de 2,8M€, en retrait de 0,8M€ par rapport au 1^{er} semestre 2010, qui intégrait des améliorations de prix de revient sur des opérations déjà livrées.

3.4.5 Backlog¹⁸ VEFA/CPI et MOD

Le backlog VEFA/CPI représente 181,8M€ à fin juin 2011 comparé à 159,4M€ l'année précédente, soit une progression de +14% en un an du fait de la signature des nouveaux contrats. Par ailleurs, le Groupe dispose également à fin juin 2011 d'un backlog d'honoraires de MOD représentant 4,3 M€.

¹⁸ Chiffre d'affaires HT sur les ventes notariées restant à comptabiliser à l'avancement, placements non encore régularisés par acte notarié et honoraires à recevoir de tiers sur contrats signés.

Perspectives et stratégie

Altarea Cogedim dispose de tous les atouts nécessaires pour répondre à la hausse de la demande de programmes neufs ou de restructuration. En témoigne, l'inauguration réussie de la Tour First à la Défense début mai. Cette opération, qui a nécessité 4 ans de travaux, a démontré la maîtrise technique du Groupe et sa capacité à mener à bien des projets de restructurations ambitieux à forte exigence environnementale.

La rénovation d'immeubles constitue également un marché porteur. C'est une alternative à la restructuration appréciée des investisseurs car moins lourde, moins coûteuse et plus souple sur le plan administratif. Ce sera certainement un palliatif important à la pénurie structurelle d'immeubles neufs et restructurés dans les mois à venir.

Fort de son savoir-faire et de sa maîtrise technologique, le Groupe sera idéalement positionné pour profiter de la reprise du cycle qui sera marqué par des exigences environnementales très poussées. Pour ce faire, Altarea Cogedim travaille actuellement au deuxième closing d'Altafund pour élargir la base d'investisseurs français et internationaux. L'objectif étant de disposer des ressources suffisantes pour profiter au mieux de la reprise.

II Résultats consolidés

Présentation des résultats :

Au 30 juin 2011, le résultat net récurrent s'élève à 32,1M€ en hausse de +88% soutenu par la promotion logement.

(en M€)	30-juin-11	30-juin-10
Diversification	(1,0)	-1,3
Promotion Logements	38,5	18,7
Immobilier d'entreprise	(0,1)	4,4
RESULTAT OPERATIONNEL RECURRENT	37,4 +71%	21,8
Coût de l'endettement net	(7,1)	(7,7)
Sociétés mises en équivalence	2,2	2,9
Divers	0,2	-
Impôts	(0,6)	-
RESULTAT NET RECURRENT	32,1 +88%	17,0
<i>Dont Résultat Net Récurrent Part du Groupe</i>	<i>31,2 +87%</i>	<i>16,7</i>
Variation de valeur et autres résultats non récurrents	(0,5)	(28,2)
RESULTAT NET	31,6	(11,2)
<i>Dont Résultat Net Part du Groupe</i>	<i>30,7</i>	<i>(11,5)</i>

1. Résultat net récurrent : 32,1M€

1.1 Résultat opérationnel récurrent

Au 30 juin 2011, le résultat opérationnel récurrent s'élève à 37,4M€ en très forte augmentation par rapport au 30 juin 2010 (+71%) essentiellement en raison de la hausse d'activité constatée en promotion logement. La contribution de la Semmaris figure en QP de sociétés mises en équivalence.

1.2 Coût de l'endettement net

Il s'agit essentiellement du coût de la dette du crédit d'acquisition de Cogedim.

2. Résultat net non récurrent : -0,5M€

Ce poste regroupe l'ensemble des ajustements de valeurs comptables enregistrés au cours de l'année, principalement concernant la relation clientèle de Cogedim, ainsi que les variations de valeur et soultes liées aux instruments financiers.

Variation de valeur des instruments financiers	+3,8M€
Amortissement de la concession (Semmaris)	-1,6M€
Amortissement d'IDA	-0,2M€
Divers	-2,5M€
Total	-0,5M€

III Ressources financières

L'endettement net bancaire s'élève à 349M€ au 30 juin 2011.

(en M€)	30-juin-11	30-juin-10
Dettes corporates	100	100
Dettes Acquisition Cogedim	250	250
Dettes promotion et autres dettes	164	111
Endettement bancaire brut	514	462
Trésorerie nette	(166)	(122)
Total endettement net bancaire	349	340
Autres emprunts et dettes financières	11	7
Total endettement net financier	360	347

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

Covenants

- La dette corporative est assortie des covenants consolidés du Groupe Altarea dont fait partie Altareit (LTV<65%, ICR>2), ils sont respectés avec une marge de manœuvre importante (LTV à 51,9% et ICR à 2,8x).

- En ce qui concerne le crédit d'acquisition de Cogedim, l'intégralité des covenants étaient largement respectés au 30 juin 2011¹⁹.

- La dette promotion adossée à des projets est assortie de covenants spécifiques à chaque projet.

¹⁹ Levier d'EBITDA à 3,0x (contre covenant maximum à 5,00x) et ratio d'ICR à 7,0x (contre covenant minimum à 1,3x)

Bilan au 30 juin 2011

Actif

en milliers d'euros	30/06/2011	31/12/2010
ACTIFS NON COURANTS	311 122	313 551
Immobilisations incorporelles	183 482	183 431
<i>dont écarts d'acquisition</i>	113 028	113 028
<i>dont marques</i>	66 600	66 600
<i>dont relations clientèles</i>	-	-
<i>dont autres immobilisations incorporelles</i>	3 854	3 803
Immobilisations corporelles	10 124	10 394
Participations dans les entreprises associées et autres titres immobilisés	58 054	58 633
Créances et autres actifs financiers non courants	11 631	12 177
Impôt différé actif	47 831	48 916
ACTIFS COURANTS	1 075 038	1 082 879
Actifs destinés à la vente	-	-
Stocks et en-cours	627 644	633 153
Clients et autres créances	243 535	243 642
Créance d'impôt sur les sociétés	248	42
Créances et autres actifs financiers courants	37 828	22 068
Instruments financiers dérivés	279	65
Trésorerie et équivalents de trésorerie	165 504	183 910
TOTAL ACTIF	1 386 161	1 396 431

Passif

en milliers d'euros	30/06/2011	31/12/2010
CAPITAUX PROPRES	227 156	195 254
CAPITAUX PROPRES - PART DU GROUPE	225 899	194 341
Capital	2 627	2 627
Primes liées au capital	76 249	76 249
Réserves	116 343	110 809
Résultat, part des propriétaires de la société mère	30 681	4 657
CAPITAUX PROPRES INTERETS MINORITAIRES	1 257	914
PASSIFS NON COURANTS	465 672	464 429
Emprunts et dettes financières	449 401	448 277
<i>dont Emprunts et dettes financières auprès des établissements de crédit</i>	449 011	448 161
<i>dont Autres emprunts et dettes financières</i>	390	116
Provisions long terme	15 665	15 512
Dépôts et cautionnements reçus	111	111
Impôt différé passif	494	529
PASSIFS COURANTS	693 333	736 747
Emprunts et dettes financières	75 879	46 271
<i>dont Dettes financières garanties par les actionnaires</i>	-	-
<i>dont Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (hors trésorerie)</i>	62 260	37 534
<i>dont Concours bancaires (trésorerie passive)</i>	2 776	157
<i>dont Autres emprunts et dettes financières</i>	10 843	8 580
Instruments financiers dérivés	11 268	28 519
Provisions courantes	-	-
Dettes fournisseurs et autres dettes	605 940	659 638
Dettes d'impôt exigible	245	2 319
TOTAL PASSIF	1 386 161	1 396 431

Compte de résultat analytique au 30 juin 2011

en milliers d'euros	Promotion pour compte de tiers	Diversification	Eléments récurrents	Eléments non récurrents	Total groupe
Chiffre d'affaires	394 986	-	394 986	-	394 986
Coûts des ventes	(335 055)	-	(335 055)	-	(335 055)
Charges commerciales	(9 294)	-	(9 294)	-	(9 294)
Dotations nettes aux provisions	(1 469)	-	(1 469)	-	(1 469)
Amortissement des relations clientèle	-	-	-	-	-
MARGE IMMOBILIERE	49 168	-	49 168	-	49 168
Prestations de services externes	3 302	-	3 302	-	3 302
Production immobilisée et stockée	31 025	-	31 025	-	31 025
Charges de personnel	(29 637)	-	(29 637)	-	(29 637)
Autres charges de structure	(14 911)	-	(14 911)	-	(14 911)
Dotations aux amortissements des biens d'exploitation	(1 134)	-	(1 134)	-	(1 134)
Amortissement des relations clientèle	-	-	-	-	-
FRAIS DE STRUCTURE NETS	(11 355)	-	(11 355)	-	(11 355)
Autres produits	3 013	1 858	4 871	-	4 871
Autres charges	(2 695)	(2 413)	(5 108)	(2 438)	(7 546)
Dotations aux amortissements	(2)	(491)	(493)	-	(493)
AUTRES	316	(1 046)	(730)	(2 438)	(3 168)
Produits de cessions d'actifs immobilisés	-	-	-	-	-
Valeur comptable des actifs cédés	-	-	-	-	-
RESULTAT DE CESSIONS D'ACTIFS IMMOBILISES	-	-	-	-	-
Dotations nettes aux provisions	311	-	311	-	311
Dépréciation des relations clientèle	-	-	-	-	-
Pertes de valeur des écarts d'acquisition	-	-	-	-	-
RESULTAT OPERATIONNEL	38 441	(1 046)	37 395	(2 438)	34 956
Coût de l'endettement net	(6 152)	(938)	(7 089)	-	(7 089)
Variations de valeur et résultat de cessions des instruments financiers	-	-	-	3 804	3 804
Résultat de cessions de participation	-	-	-	(76)	(76)
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	(280)	2 447	2 168	(1 557)	610
Dividendes	167	-	167	-	167
Actualisation des dettes et créances	-	-	-	-	-
RESULTAT AVANT IMPÔT	32 177	464	32 640	(268)	32 372
Impôt sur les résultats	(573)	1	(572)	(219)	(791)
RESULTAT NET	31 604	465	32 069	(488)	31 581
dont Résultat Part des propriétaires de la société mère	30 704	465	31 169	(488)	30 681
dont Résultat des participations ne donnant pas le contrôle	900	(0)	900	-	900
Nombre moyen d'actions pondéré			1 749 776		1 749 776
Résultat net Part des propriétaires de la société mère par action (en €)			17,81		17,53
Nombre moyen d'actions pondéré après effet dilutif			1 749 776		1 749 776
Résultat net Part des propriétaires de la société mère dilué par action (en €)			17,81		17,53

Compte de résultat analytique au 30 juin 2010

en milliers d'euros	Promotion pour compte de tiers	Diversification	Eléments récurrents	Eléments non récurrents	Total groupe
Chiffre d'affaires	286 256	-	286 256	-	286 256
Coûts des ventes	(252 509)	-	(252 509)	-	(252 509)
Charges commerciales	(6 608)	-	(6 608)	-	(6 608)
Dotations nettes aux provisions	1 050	-	1 050	-	1 050
Amortissement des relations clientèle	-	-	-	(1 645)	(1 645)
MARGE IMMOBILIERE	28 189	-	28 189	(1 645)	26 544
Prestations de services externes	6 820	-	6 820	-	6 820
Production immobilisée et stockée	30 350	-	30 350	-	30 350
Charges de personnel	(28 667)	-	(28 667)	(2 192)	(30 859)
Autres charges de structure	(12 527)	-	(12 527)	(16)	(12 544)
Dotations aux amortissements des biens d'exploitation	(1 190)	-	(1 190)	-	(1 190)
Amortissement des relations clientèle	-	-	-	(2 085)	(2 085)
FRAIS DE STRUCTURE NETS	(5 214)	-	(5 214)	(4 293)	(9 507)
Autres produits	2 126	7 715	9 841	-	9 841
Autres charges	(2 976)	(8 501)	(11 477)	(130)	(11 607)
Dotations aux amortissements	(2)	(554)	(556)	-	(556)
AUTRES	(852)	(1 340)	(2 192)	(130)	(2 322)
Produits sur cession d'actifs immobilisés	-	-	-	1 000	1 000
Valeur comptable des actifs cédés	-	-	-	(718)	(718)
RESULTAT SUR CESSION D'ACTIFS IMMOBILISES	-	-	-	282	282
Pertes de valeur nettes sur autres actifs immobilisés	-	-	-	-	-
Dotations nettes aux provisions pour risques et charges	1 026	-	1 026	(4)	1 022
Dépréciation des relations clientèle	-	-	-	-	-
Pertes de valeur des écarts d'acquisition	-	-	-	(676)	(676)
RESULTAT OPERATIONNEL	23 150	(1 340)	21 810	(6 467)	15 344
Coût de l'endettement net	(6 678)	(1 022)	(7 700)	-	(7 700)
Variation de valeur et résultat de cession des instruments financiers	-	-	-	(17 255)	(17 255)
Résultat de cession de participation	(56)	-	(56)	-	(56)
Quote part de résultat des sociétés mises en équivalence	(382)	3 247	2 865	(2 109)	756
Dividendes	32	-	32	0	32
Actualisation des dettes et créances	-	-	-	-	-
RESULTAT AVANT IMPOT	16 066	885	16 951	(25 830)	(8 879)
Impôt	58	3	61	(2 370)	(2 309)
RESULTAT NET	16 124	889	17 013	(28 201)	(11 188)
dont Résultat Part du Groupe	15 807	889	16 696	(28 201)	(11 505)
dont Résultat attribuable aux minoritaires	317	-	317	-	317
Nombre moyen d'actions pondéré			1 750 130		1 750 130
Résultat net Part du Groupe par action (en €)			9,54		(6,57)
Résultat net Part du Groupe dilué par action (en €)			9,54		(6,57)

2 – COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS RESUMES AU 30 juin 2011

SOMMAIRE

Informations relatives à la Société	22
Etat de la situation financière consolidée	23
Etat du résultat global consolidé	24
Etat des flux de trésorerie consolidés.....	25
Etat de variation des capitaux propres consolidés	26
Comptes de résultat analytiques	27
1 Principes et méthodes comptables.....	30
2 Faits significatifs du premier semestre	32
3 Segments opérationnels	33
4 Périmètre de consolidation	36
5 Regroupements d'entreprises	36
6 Notes sur l'état de la situation financière consolidée.....	36
7 Note sur l'état sur résultat global consolidé	42
8 Note sur l'état des flux de trésorerie.....	46
9 Instruments financiers et risques de marché	47
10 Dividendes	49
11 Parties liées	49
12 Engagements du groupe.....	52
13 Effectif	53
14 Evénements postérieurs à la date de clôture	53

Informations relatives à la Société

La Société est une Société en Commandite par Actions dénommée Altareit, dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé NYSE Euronext Paris, Compartiment C. Son siège social est situé 8, avenue Delcassé à Paris.

Altareit est un acteur significatif du secteur de la promotion immobilière qui contrôle à 100% le promoteur Cogedim.

Altareit est détenue à 99,74% par le groupe Altarea dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé NYSE Euronext Paris, compartiment A.

Le Conseil de Surveillance qui s'est tenu le 29 juillet 2011 a examiné les comptes consolidés établis au titre du premier semestre 2011 et arrêtés par la Gérance.

Etat de la situation financière consolidée

en milliers d'euros	Note	30/06/2011	31/12/2010
ACTIFS NON COURANTS		311 122	313 551
Immobilisations incorporelles		183 482	183 431
<i>dont Ecarts d'acquisition</i>		113 028	113 028
<i>dont Marque</i>		66 600	66 600
<i>dont Autres immobilisations incorporelles</i>		3 854	3 803
Immobilisations corporelles		10 124	10 394
Participations dans les entreprises associées et autres titres immobilisés	6.1	58 054	58 633
Créances et autres actifs financiers non courants		11 631	12 177
Impôt différé actif	7.6	47 831	48 916
ACTIFS COURANTS		1 075 038	1 082 879
Stocks et en-cours	6.2	627 644	633 153
Clients et autres créances	6.2	243 535	243 642
Créance d'impôt sur les sociétés	7.6	248	42
Créances et autres actifs financiers courants		37 828	22 068
Instruments financiers dérivés	9.	279	65
Trésorerie et équivalents de trésorerie	8.	165 504	183 910
TOTAL ACTIF		1 386 161	1 396 431
CAPITAUX PROPRES		227 156	195 254
CAPITAUX PROPRES - PART DES PROPRIETAIRES DE LA SOCIETE MERE		225 899	194 341
Capital	6.3	2 627	2 627
Primes liées au capital		76 249	76 249
Réserves		116 343	110 809
Résultat, part des propriétaires de la société mère		30 681	4 657
CAPITAUX PROPRES - PARTICIPATIONS NE DONNANT PAS LE CONTRÔLE		1 257	914
Participations ne donnant pas le contrôle / réserves minoritaires		357	293
Participations ne donnant pas le contrôle / résultat		900	620
PASSIFS NON COURANTS		465 672	464 429
Emprunts et dettes financières	6.4	449 401	448 277
<i>dont Emprunts et dettes financières auprès des établissements de crédit</i>		449 011	448 161
<i>dont Autres emprunts et dettes financières</i>		390	116
Provisions long terme	6.5	15 665	15 512
Dépôts et cautionnements reçus		111	111
Impôt différé passif	7.6	494	529
PASSIFS COURANTS		693 333	736 747
Emprunts et dettes financières	6.4	75 879	46 271
<i>dont Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (hors trésorerie passive)</i>		62 260	37 534
<i>dont Concours bancaires (trésorerie passive)</i>		2 776	157
<i>dont Autres emprunts et dettes financières</i>		10 843	8 580
Instruments financiers dérivés	9	11 268	28 519
Provisions courantes	6.5	-	-
Dettes fournisseurs et autres dettes	6.2	605 940	659 638
Dettes d'impôt exigible	7.6	245	2 319
TOTAL PASSIF		1 386 161	1 396 431

Etat du résultat global consolidé

en milliers d'euros			1er semestre 2011	exercice 2010	1er semestre 2010
	Note				
Chiffre d'affaires			394 986	649 631	286 256
Coûts des ventes			(335 055)	(567 694)	(252 509)
Charges commerciales			(9 294)	(15 052)	(6 608)
Dotation nette aux provisions			(1 469)	310	1 050
Amortissement des relations clientèle			-	(3 317)	(1 645)
MARGE IMMOBILIERE	7.1		49 168	63 879	26 544
Prestations de services externes			3 302	14 304	6 820
Production immobilisée et stockée			31 025	69 022	30 350
Charges de personnel			(29 637)	(63 978)	(30 859)
Autres charges de structure			(14 911)	(27 584)	(12 544)
Dotations aux amortissements des biens d'exploitation			(1 134)	(2 498)	(1 190)
Amortissement des relations clientèles			-	(4 864)	(2 085)
FRAIS DE STRUCTURE NETS	7.2		(11 355)	(15 598)	(9 507)
Autres produits			4 871	19 370	9 841
Autres charges			(7 546)	(21 427)	(11 607)
Dotations aux amortissements			(493)	(1 050)	(556)
AUTRES	7.3		(3 168)	(3 106)	(2 322)
Produits de cessions d'actifs immobilisés			-	990	1 000
Valeur comptable des actifs cédés			-	(718)	(718)
RESULTAT DE CESSIONS D'ACTIFS IMMOBILISES			-	272	282
Dotation nette aux provisions			311	917	1 022
Dépréciation des relations clientèles			-	(7 980)	-
Pertes de valeur des écarts d'acquisition			-	(676)	(676)
RESULTAT OPERATIONNEL			34 956	37 708	15 344
Coût de l'endettement net	7.4		(7 089)	(16 914)	(7 700)
> dont Charges financières			(7 974)	(19 112)	(8 646)
> dont Produits financiers			884	2 198	946
Variations de valeur et résultat de cessions des instruments financiers	7.5		3 804	(10 700)	(17 255)
Résultat de cessions de participation	7.5		(76)	(56)	(56)
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	7.5		610	4 235	756
Dividendes	7.5		167	32	32
Actualisation des dettes et créances	7.5		-	-	-
RESULTAT AVANT IMPÔT			32 372	14 305	(8 879)
Impôt sur les résultats	7.6		(791)	(9 028)	(2 309)
RESULTAT NET			31 581	5 277	(11 188)
dont Résultat Part des propriétaires de la société mère			30 681	4 657	(11 505)
dont Résultat des participations ne donnant pas le contrôle			900	620	317
Résultat net Part des propriétaires de la société mère par action (en €)	7.7		17,53	2,66	(6,57)
Résultat net Part des propriétaires de la société mère dilué par action (en €)	7.7		17,53	2,66	(6,57)

Autres éléments du résultat global :

en milliers d'euros			1er semestre 2011	exercice 2010	1er semestre 2010
RESULTAT NET			31 581	5 277	(11 188)
Ecart de conversion			-	-	-
AUTRES ELEMENTS DU RESULTAT GLOBAL			-	-	-
RESULTAT NET GLOBAL			31 581	5 277	(11 188)
dont Résultat net global des propriétaires de la société mère			30 681	4 657	(11 505)
dont Résultat net global des participations ne donnant pas le contrôle			900	620	317

Etat des flux de trésorerie consolidés

en milliers d'euros	Note	1er semestre 2011	exercice 2010	1er semestre 2010
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles				
Résultat net total consolidé		31 581	5 277	(11 188)
Elim. de la charge (produit) d'impôt		791	9 028	2 309
Elim. des charges (produits) d'intérêt nettes		7 182	16 913	7 700
Résultat net avant impôt et avant intérêts nets		39 555	31 218	(1 180)
Elim. des amortissements et provisions		1 626	20 430	5 655
Elim. des variations de juste valeur		(3 804)	10 700	17 297
Elim. des résultats de cessions d'actifs		244	51	(148)
Elim. des résultats des entreprises associées	6.1	(610)	(4 235)	(756)
Elim. de la charge brute sur paiements en actions (et autres éléments non cash)		1 278	(2 409)	190
Elim. des produits de dividendes		(167)	(32)	(32)
Marge brute d'autofinancement		38 122	55 722	21 026
Impôts payés	6.2	(2 505)	(1 568)	(1 972)
Incidence de la variation du BFR d'exploitation	6.2	(41 549)	(21 368)	(47 304)
TOTAL DES FLUX DE TRESORERIE OPERATIONNELS		(5 933)	32 786	(28 250)
Flux de trésorerie des activités d'investissement				
Acquisition d'actifs		(2 037)	(1 667)	(932)
Acquisition de stés consolidées, trésorerie acquise déduite		2 621	(5 889)	(5 719)
Augmentation des prêts et créances financières		(15 961)	(23 238)	(4 202)
Cession d'actifs		2	47 280	47 276
Réduction des prêts et autres immos financières		903	5 081	722
Cession de stés consolidées, ss déduct. de la tréso. cédée		(24)	(174)	(22)
Variation nette des placements et des instruments financiers dérivés		(12 575)	(4 285)	(4 285)
Dividendes reçus		1 638	779	779
Intérêts encaissés		790	2 199	946
TOTAL DES FLUX DE TRESORERIE D'INVESTISSEMENT		(24 644)	20 086	34 563
Flux de trésorerie des activités de financement				
Augmentation/réduction de capital de la société mère net de frais		-	-	-
Part des minoritaires dans l'augmentation de capital des filiales		-	0	2
Dividendes payés aux actionnaires du groupe		-	-	(0)
Dividendes payés aux participations ne donnant pas le contrôle		(395)	(2 053)	(2 053)
Emissions d'emprunts et d'autres dettes financières	6.4	75 350	101 393	47 798
Remboursement d'emprunts et d'autres dettes financières	6.4	(54 818)	(101 747)	(71 157)
Cession (acquisition) nette d'actions propres		37	(65)	(29)
Variation nette des dépôts et cautionnements reçus		-	-	-
Intérêts versés		(10 622)	(17 380)	(9 903)
TOTAL DES FLUX DE TRESORERIE DE FINANCEMENT		9 551	(19 852)	(35 342)
Effet change et changements de méthode		-	-	-
VARIATION DE TRESORERIE		(21 026)	33 020	(29 030)
Trésorerie d'ouverture		183 753	150 733	150 733
Trésorerie de clôture		162 727	183 753	121 702
		(21 026)	33 020	(29 030)
Trésorerie d'ouverture				
	8			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		183 910	151 739	151 739
Découvert bancaire		(157)	(1 006)	(1 006)
Trésorerie de clôture				
	8			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		165 504	183 910	125 535
Découvert bancaire		(2 776)	(157)	(3 833)

Etat de variation des capitaux propres consolidés

en milliers d'euros	Capital	Prime d'émission	Actions propres	Réserves et résultats non distribués	Total Capitaux Propres Groupe	Intérêts Minoritaires	Total Capitaux Propres
Au 1er janvier 2010	2 627	76 249	(14)	112 471	191 333	2 348	193 681
<i>Résultat de l'exercice</i>				(11 505)	(11 505)	317	(11 188)
<i>Ecart de conversion</i>				-	-	-	-
Total des produits, charges et mouvements assimilés de la période				(11 505)	(11 505)	317	(11 188)
Distributions de dividendes				-	-	(2 053)	(2 053)
Valorisation des options d'achat d'actions et droits d'attribution d'actions gratuites (1)				2 114	2 114	-	2 114
Impact du rachat des actions de la société Altarea Sca à livrer aux salariés (2)				(1 989)	(1 989)	-	(1 989)
Titres d'autocontrôle			(27)	(1)	(28)	-	(28)
Variations de périmètre				-	-	-	-
Autres variations				(1)	(1)	(2)	(3)
Au 30 juin 2010	2 627	76 249	(41)	101 089	179 924	611	180 535
<i>Résultat</i>				16 161	16 161	303	16 464
<i>Ecart de conversion</i>				-	-	-	-
Total des produits, charges et mouvements assimilés de la période				16 161	16 161	303	16 464
Distributions de dividendes				-	-	-	-
Valorisation des options d'achat d'actions et droits d'attribution d'actions gratuites (1)				779	779	-	779
Impact du rachat des actions de la société Altarea Sca à livrer aux salariés (2)				(2 484)	(2 484)	-	(2 484)
Elimination des actions propres			(36)	(1)	(37)	-	(37)
Autres variations				(2)	(2)	-	(2)
Au 31 décembre 2010	2 627	76 249	(77)	115 542	194 341	914	195 255
<i>Résultat</i>				30 681	30 681	900	31 581
<i>Ecart de conversion</i>				-	-	-	-
Total des produits, charges et mouvements assimilés de la période				30 681	30 681	900	31 581
Distributions de dividendes				-	-	(395)	(395)
Frais sur opérations en capital				-	-	-	-
Valorisation des options d'achat d'actions et droits d'attribution d'actions gratuites (1)				838	838	-	838
Impact du rachat des actions de la société Altarea Sca à livrer aux salariés (2)				-	-	-	-
Elimination des actions propres			45	(5)	40	-	40
Opérations sur les intérêts minoritaires				-	-	-	-
Variations de périmètre				-	-	(163)	(163)
Autres variations				-	(1)	-	(1)
Au 30 juin 2011	2 627	76 249	(32)	147 056	225 899	1 257	227 156

(1) Comptabilisation en application de IFRIC 11 de l'octroi d'attribution gratuite d'actions de la société Altarea SCA, qui détient 99,74% du capital de la société Altareit

(2) Comptabilisation des dépenses sur achats de titres effectués pour servir les plans arrivés à échéance

Comptes de résultat analytiques

La distinction entre les éléments récurrents et non récurrents est explicitée dans la note annexe 7.24. « Segments opérationnels » de l'annexe aux comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

■ Compte de résultat analytique au premier semestre 2011

en milliers d'euros	Promotion pour compte de tiers	Diversification	Eléments récurrents	Eléments non récurrents	Total groupe
Chiffre d'affaires	394 986	-	394 986	-	394 986
Coûts des ventes	(335 055)	-	(335 055)	-	(335 055)
Charges commerciales	(9 294)	-	(9 294)	-	(9 294)
Dotations nettes aux provisions	(1 469)	-	(1 469)	-	(1 469)
Amortissement des relations clientèle	-	-	-	-	-
MARGE IMMOBILIERE	49 168	-	49 168	-	49 168
Prestations de services externes	3 302	-	3 302	-	3 302
Production immobilisée et stockée	31 025	-	31 025	-	31 025
Charges de personnel	(29 637)	-	(29 637)	-	(29 637)
Autres charges de structure	(14 911)	-	(14 911)	-	(14 911)
Dotations aux amortissements des biens d'exploitation	(1 134)	-	(1 134)	-	(1 134)
Amortissement des relations clientèles	-	-	-	-	-
FRAIS DE STRUCTURE NETS	(11 355)	-	(11 355)	-	(11 355)
Autres produits	3 013	1 858	4 871	-	4 871
Autres charges	(2 695)	(2 413)	(5 108)	(2 438)	(7 546)
Dotations aux amortissements	(2)	(491)	(493)	-	(493)
AUTRES	316	(1 046)	(730)	(2 438)	(3 168)
Produits de cessions d'actifs immobilisés	-	-	-	-	-
Valeur comptable des actifs cédés	-	-	-	-	-
RESULTAT DE CESSIONS D'ACTIFS IMMOBILISES	-	-	-	-	-
Dotations nettes aux provisions	311	-	311	-	311
Dépréciation des relations clientèle	-	-	-	-	-
Pertes de valeur des écarts d'acquisition	-	-	-	-	-
RESULTAT OPERATIONNEL	38 441	(1 046)	37 395	(2 438)	34 956
Coût de l'endettement net	(6 152)	(938)	(7 089)	-	(7 089)
Variations de valeur et résultat de cessions des instruments financiers	-	-	-	3 804	3 804
Résultat de cessions de participation	-	-	-	(76)	(76)
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	(280)	2 447	2 168	(1 557)	610
Dividendes	167	-	167	-	167
Actualisation des dettes et créances	-	-	-	-	-
RESULTAT AVANT IMPÔT	32 177	464	32 640	(268)	32 372
Impôt sur les résultats	(573)	1	(572)	(219)	(791)
RESULTAT NET	31 604	465	32 069	(488)	31 581
dont Résultat Part des propriétaires de la société mère	30 704	465	31 169	(488)	30 681
dont Résultat des participations ne donnant pas le contrôle	900	(0)	900	-	900
Nombre moyen d'actions pondéré			1 749 776		1 749 776
Résultat net Part des propriétaires de la société mère par action (en €)			17,81		17,53
Nombre moyen d'actions pondéré après effet dilutif			1 749 776		1 749 776
Résultat net Part des propriétaires de la société mère dilué par action (en €)			17,81		17,53

■ Compte de résultat analytique de l'exercice 2010

en milliers d'euros	Promotion pour compte de tiers	Diversification	Eléments récurrents	Eléments non récurrents	Total groupe
Chiffre d'affaires	649 631	-	649 631	-	649 631
Coûts des ventes	(567 694)	-	(567 694)	-	(567 694)
Charges commerciales	(15 052)	-	(15 052)	-	(15 052)
Dotations nettes aux provisions	310	-	310	-	310
Amortissement des relations clientèle	-	-	-	(3 317)	(3 317)
MARGE IMMOBILIERE	67 196	-	67 196	(3 317)	63 879
Prestations de services externes	14 304	-	14 304	-	14 304
Production immobilisée et stockée	69 022	-	69 022	-	69 022
Charges de personnel	(61 785)	-	(61 785)	(2 192)	(63 978)
Autres charges de structure	(27 552)	-	(27 552)	(32)	(27 584)
Dotations aux amortissements des biens d'exploitation	(2 498)	-	(2 498)	-	(2 498)
Amortissement des relations clientèles	-	-	-	(4 864)	(4 864)
FRAIS DE STRUCTURE NETS	(8 510)	-	(8 510)	(7 088)	(15 598)
Autres produits	3 431	14 057	17 488	1 883	19 370
Autres charges	(6 291)	(14 993)	(21 284)	(143)	(21 427)
Dotations aux amortissements	(4)	(1 046)	(1 050)	-	(1 050)
AUTRES	(2 865)	(1 982)	(4 846)	1 740	(3 106)
Produits sur cession d'actifs de placement	-	-	-	990	990
Valeur comptable des actifs cédés	-	-	-	(718)	(718)
RESULTAT DE CESSIONS D'ACTIFS IMMOBILISES	-	-	-	272	272
Dotations nettes aux provisions	917	-	917	-	917
Dépréciation des relations clientèle	-	-	-	(7 980)	(7 980)
Pertes de valeur des écarts d'acquisition	-	-	-	(676)	(676)
RESULTAT OPERATIONNEL	56 738	(1 982)	54 757	(17 049)	37 708
Coût de l'endettement net	(14 979)	(1 935)	(16 914)	-	(16 914)
Variations de valeur et résultat de cessions des instruments financiers	-	-	-	(10 700)	(10 700)
Résultat de cessions de participation	(3)	-	(3)	(53)	(56)
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	(483)	6 369	5 885	(1 651)	4 235
Dividendes	32	-	32	0	32
Actualisation des dettes et créances	-	-	-	-	-
RESULTAT AVANT IMPÔT	41 305	2 452	43 757	(29 452)	14 305
Impôt sur les résultats	(75)	(25)	(100)	(8 929)	(9 028)
RESULTAT NET	41 230	2 426	43 657	(38 380)	5 277
dont Résultat Part des propriétaires de la société mère	40 609	2 426	43 036	(38 380)	4 656
dont Résultat des participations ne donnant pas le contrôle	620	0	620	-	620
Nombre moyen d'actions pondéré			1 749 791		1 749 791
Résultat net Part des propriétaires de la société mère par action (en €)			24,60		2,66
Nombre moyen d'actions pondéré après effet dilutif			1 749 791		1 749 791
Résultat net Part des propriétaires de la société mère dilué par action (en €)			24,60		2,66

■ Compte de résultat analytique du premier semestre 2010

en milliers d'euros	Promotion pour compte de tiers	Diversification	Eléments récurrents	Eléments non récurrents	Total groupe
Chiffre d'affaires	286 256	-	286 256	-	286 256
Coûts des ventes	(252 509)	-	(252 509)	-	(252 509)
Charges commerciales	(6 608)	-	(6 608)	-	(6 608)
Dotations nettes aux provisions sur actif circulant	1 050	-	1 050	-	1 050
Amortissement des relations clientèles	-	-	-	(1 645)	(1 645)
MARGE IMMOBILIERE	28 189	-	28 189	(1 645)	26 544
Prestations de services externes	6 820	-	6 820	-	6 820
Production immobilisée et stockée	30 350	-	30 350	-	30 350
Charges de personnel	(28 667)	-	(28 667)	(2 192)	(30 859)
Autres charges de structure	(12 527)	-	(12 527)	(16)	(12 544)
Dotations aux amortissements des biens d'exploitation	(1 190)	-	(1 190)	-	(1 190)
Dotations nettes aux provisions sur actif circulant	-	-	-	-	-
Amortissement des relations clientèles	-	-	-	(2 085)	(2 085)
FRAIS DE STRUCTURE NETS	(5 214)	-	(5 214)	(4 293)	(9 507)
Autres produits	2 126	7 715	9 841	-	9 841
Autres charges	(2 976)	(8 501)	(11 477)	(130)	(11 607)
Dotations aux amortissements	(2)	(554)	(556)	-	(556)
AUTRES	(852)	(1 340)	(2 192)	(130)	(2 322)
Produits sur cession d'actifs de placement	-	-	-	1 000	1 000
Valeur comptable des actifs cédés	-	-	-	(718)	(718)
RESULTAT DE CESSIONS D'ACTIFS IMMOBILISES	-	-	-	282	282
Dotations nettes aux provisions	1 026	-	1 026	(4)	1 022
Dépréciation des relations clientèles	-	-	-	-	-
Pertes de valeur des écarts d'acquisition	-	-	-	(676)	(676)
RESULTAT OPERATIONNEL	23 150	(1 340)	21 810	(6 467)	15 344
Coût de l'endettement net	(6 678)	(1 022)	(7 700)	-	(7 700)
Variation de valeur et résultat de cession des instruments financiers	-	-	-	(17 255)	(17 255)
Résultat de cession de participation	(56)	-	(56)	-	(56)
Quote part de résultat des sociétés mises en équivalence	(382)	3 247	2 865	(2 109)	756
Dividendes	32	-	32	0	32
Actualisation des dettes et créances	-	-	-	-	-
RESULTAT AVANT IMPOT	16 066	885	16 951	(25 830)	(8 879)
Impôt sur les résultats	58	3	61	(2 370)	(2 309)
RESULTAT NET	16 124	889	17 013	(28 201)	(11 188)
dont Résultat Part des propriétaires de la société mère	15 807	889	16 696	(28 201)	(11 505)
dont Résultat des participations ne donnant pas le contrôle	317	-	317	-	317
Nombre moyen d'actions pondéré			1 750 130		1 750 130
Résultat net Part des propriétaires de la société mère par action (en €)			9,54		(6,57)
Nombre moyen d'actions pondéré après effet dilutif			1 750 130		1 750 130
Résultat net Part des propriétaires de la société mère dilué par action (en €)			9,54		(6,57)

Notes annexes aux comptes consolidés

1 Principes et méthodes comptables

1.1 Déclaration de conformité et référentiel comptable de la Société

Les comptes consolidés semestriels du groupe Altareit au 30 juin 2011 ont été préparés en conformité avec la norme IAS 34 « Information financière intermédiaire ». S'agissant de comptes résumés, ils n'incluent pas toute l'information requise par le référentiel IFRS et doivent être lus en relation avec les états financiers consolidés annuels du groupe Altareit, pour l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Les principes comptables retenus pour la préparation des comptes consolidés sont conformes aux normes et interprétations IFRS de l'IASB et telles qu'adoptées par l'Union Européenne au 30 juin 2011 et disponibles sur le site http://ec.europa.eu/internal_market/accouting/ias_fr.htm#adopted-commission.

Aucune norme ou interprétation nouvellement en vigueur au 1^{er} janvier 2011 n'a impacté significativement les comptes consolidés de la Société.

Normes et interprétations en vigueur au 1er janvier 2011 et n'ayant pas eu d'incidence significative ni sur les méthodes de comptabilisation et d'évaluation ni sur les états financiers consolidés du groupe :

- **Amendements d'IAS 32** Classement des droits de souscription émis
- **IAS 24 révisée** Informations relatives aux parties liées
- **Annual improvements** (publiés par l'IASB en mai 2010) dont :
 - o IFRS 3 Regroupement d'entreprises
 - o IAS 34 Informations financière intermédiaire
- **Amendement IFRIC 14** : Paiements d'avance dans le cadre d'une exigence de financement minimale

- **IFRIC 19** Extinction des dettes financières par émission d'instruments de capitaux propres

Normes et interprétations n'ayant pas été appliquées par anticipation et dont l'application obligatoire est postérieure au 30 juin 2011.

Néant

Autres normes et interprétations essentielles, publiées par l'IASB, non encore approuvées par l'Union Européenne :

- **Amendements à IFRS 7** : Informations à fournir en matière de transfert d'actifs financiers
- **IFRS 9** Instruments financiers (phase 1 : classification et évaluation des actifs et passifs financiers)
- **IAS 12** Recouvrement des actifs sous-jacents
- **IFRS 10** Etats financiers consolidés
- **IFRS 11** Partenariats
- **IFRS 12** Informations à fournir sur les participations dans d'autres entités
- **IFRS 13** Evaluation à la juste valeur
- **IAS 27R** Etats financiers individuels
- **IAS 28R** Participations dans des entreprises associées et des co-entreprises
- **IAS 19** Employee benefits

1.2 Estimations et hypothèses affectant les actifs et les passifs

Malgré la relative remontée des taux d'intérêts sur les 6 derniers mois et la baisse des ventes aux particuliers, le secteur de l'investissement résidentiel et locatif continue de bénéficier des plans de relance du gouvernement (effet de la loi Scellier et depuis 2011 du Prêt à Taux

Zéro+). Dans un marché moins dynamique qu'en 2010, Cogedim continue de gagner des parts de marché avec 617 millions d'euros TTC de réservations²⁰ de logement neufs enregistrées au titre du 1^{er} semestre 2011. A fin juin 2011, le backlog²¹ logements s'établit à 1 576 millions d'euros HT, soit 28 mois de chiffre d'affaires comparé à 1 395 millions d'euros à fin 2010 et à 1 119 millions d'euros au 30 juin 2010, soit une hausse annuelle de 41%, ce qui confère au groupe une excellente visibilité sur ses résultats futurs de promotion logements.

La Direction revoit ses estimations et appréciations de manière régulière sur la base de son expérience passée ainsi que de divers autres facteurs jugés raisonnables au regard des circonstances. Celles-ci constituent le fondement de ses appréciations de la valeur comptable des éléments de produits et de charges et d'actif et de passif. Ces estimations ont une incidence sur les montants de produits et de charges et sur les valeurs d'actifs et de passifs. Il est possible que les montants effectifs se révèlent ultérieurement être différents des estimations retenues.

Les principaux éléments qui requièrent des estimations établies à la date de clôture sur la base d'hypothèses d'évolution future et pour lesquels il existe un risque significatif de modification matérielle de leur valeur telle qu'enregistrée au bilan à la date de clôture concernent :

-
- *Valorisation des incorporels*
 - la valorisation des écarts d'acquisition (se référer aux notes 7.6. et 12.1.),
 - l'évaluation de la marque Cogedim (se référer aux notes 7.7. et 12.2.)

Aucun indice de perte de valeur n'a été détecté au cours du 1^{er} semestre 2011 au titre de l'activité de promotion pour compte de tiers qui porte le goodwill et la marque issus de l'acquisition en 2007 de la filiale Cogedim.

-
- *Valorisations des autres actifs ou passifs*
 - l'évaluation des relations clientèles (se référer aux notes 7.7. et 12.3.)
 - l'évaluation des stocks (se référer à la note 7.11.)
 - l'évaluation des actifs d'impôt différé (se référer à la note 7.18. et 15.)
 - l'évaluation des instruments financiers (se référer aux notes 7.13. et 13.12.).
-

²⁰ Les réservations correspondent sur une période donnée aux promesses d'achat de lots immobiliers signées par des clients.

²¹ Le backlog, également appelé carnet de commandes, 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 un notaire.

- *Estimations des résultats opérationnels*

- l'évaluation de la marge immobilière et des prestations selon la méthode de comptabilisation à l'avancement (se référer à la note 7.19.)

Les actifs corporels ou incorporels font l'objet d'un test de dépréciation au minimum une fois l'an et plus si un indice de perte de valeur externe ou interne a été décelé.

Les notes citées ci-dessus font référence à l'annexe aux comptes consolidés de l'exercice clos au 31 décembre 2010.

-

2 *Faits significatifs du premier semestre*

Promotion Logements

Dans un marché moins dynamique qu'en 2010, tous les indicateurs d'activité du Logements de la Société sont au 30 juin 2011 en hausse (Se reporter à la note 1.2.)

Le chiffre d'affaires comptabilisé à l'avancement des constructions s'établit à 345 millions d'euros à fin juin 2011, comparé à 251 millions d'euros à fin juin 2010 soit une hausse de +37%. Le résultat opérationnel s'inscrit en forte hausse en raison de la reprise de l'activité commerciale Logements intervenue en 2009 et qui commence à impacter les résultats comptables du Groupe (Il s'écoule entre 18 et 24 mois en moyenne entre l'acte commercial (la réservation) et le chiffre d'affaires comptable enregistré au fur et à mesure de la construction).

Promotion Immobilier d'entreprise

Altarea Cogedim a livré en février 2011 les 87 000 m² de la tour First, qui est la 1^{ère} opération de rénovation de cette ampleur à avoir reçu la certification « NF Bâtiments tertiaires - démarche HQE® » et atteint le niveau Très Haute Performance Energétique (THPE). Altarea Cogedim a également reçu, pour la conception et le montage de la tour First, le Grand Prix National de l'Ingénierie 2009, et le MIPIM

Award 2011 dans la catégorie « immeuble de bureau restructuré ».

Avec 182 millions d'euros de backlog à fin juin 2011, stable par rapport à fin décembre 2010, ce marché n'a pas encore repris son activité d'avant crise financière de 2008.

En mars 2011, Altarea Cogedim a finalisé en partenariat avec d'autres investisseurs un premier closing d'un véhicule d'investissement en Immobilier d'Entreprise doté de 350 M€ de fonds propres. Ce véhicule pourra accueillir de nouveaux partenaires avec l'objectif de rassembler jusqu'à 600 millions d'euros et devenir ainsi, le véhicule d'investissement le plus important dédié à l'immobilier tertiaire en Ile-de-France. Il disposera à terme d'une capacité d'investissement d'un milliard d'euros après recours à la dette pour des opérations de création ou de restructuration d'actifs de bureaux. Altarea Cogedim Entreprise est investisseur dans ce véhicule à hauteur de 20% et en est également le gérant commandité. Altarea Cogedim renforce et élargit sa capacité d'intervention sur ce marché stratégique pour le groupe allant de la réalisation de contrat de maîtrise d'ouvrage déléguée et contrat de promotion immobilière jusqu'à l'investissement pour compte propre en partenariat avec d'autres investisseurs.

3 Segments opérationnels

3.1 Eléments de résultat par segment opérationnel

■ Au 30 juin 2011

en milliers d'euros	Promotion pour compte de tiers	Eléments de réconciliation, Diversification (1)	Eléments récurrents	Eléments de réconciliation (1)	Eléments non récurrents	Total groupe
MARGE IMMOBILIERE	49 168	-	49 168	-	-	49 168
<i>Dont chiffre d'affaires</i>	394 986	-	394 986	-	-	394 986
<i>Dont dotation nette aux provisions</i>	(1 469)	-	(1 469)	-	-	(1 469)
<i>Dont amortissement des relations clientèle</i>	-	-	-	-	-	-
FRAIS DE STRUCTURE NETS	(11 355)	-	(11 355)	-	-	(11 355)
<i>Dont prestations de services</i>	3 302	-	3 302	-	-	3 302
<i>Dont amortissement des relations clientèle</i>	-	-	-	-	-	-
<i>Dont dotation aux amortissements des biens d'exploitation</i>	(1 134)	-	(1 134)	-	-	(1 134)
AUTRES	316	(1 046)	(730)	-	(2 438) (2)	(3 168)
<i>Dont dotation aux amortissements</i>	(2)	(491)	(493)	-	-	(493)
Produits de cessions d'actifs immobilisés	-	-	-	-	-	-
Valeur comptable des actifs cédés	-	-	-	-	-	-
RESULTAT DE CESSIONS D'ACTIFS IMMOBILISES	-	-	-	-	-	-
Autres éléments du résultat opérationnel	311	-	311	-	-	311
<i>Dont pertes de valeur sur autres actifs immobilisés</i>	-	-	-	-	-	-
<i>Dont dotation nette aux provisions</i>	311	-	311	-	-	311
<i>Dont pertes de valeurs des écarts d'acquisition</i>	-	-	-	-	-	-
<i>Dont dépréciation des relations clientèle</i>	-	-	-	-	-	-
RESULTAT OPERATIONNEL	38 441	(1 046)	37 395	-	(2 438)	34 956
Coût de l'endettement net	(6 152)	(938)	(7 089)	-	-	(7 089)
Autres éléments du résultat avant impôt	(112)	2 447	2 335	2 170	-	4 505
<i>Dont variations de valeur et résultat de cessions des instruments financiers</i>	-	-	-	3 804	3 804	3 804
<i>Dont résultat de cessions de participation</i>	-	-	-	(76)	(76)	(76)
<i>Dont quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence</i>	(280)	2 447	2 168	(1 557)	(1 557)	610
<i>Dont actualisation des dettes et créances</i>	-	-	-	-	-	-
RESULTAT AVANT IMPÔT	32 177	464	32 640	2 170	(268)	32 372
Impôt sur les résultats	(573)	1	(572)	-	(219)	(791)
RESULTAT NET	31 604	465	32 069	2 170	(488)	31 581

(1) avec les états financiers

(2) Ce poste tient compte des honoraires supportés dans le cadre de la création du véhicule d'investissement immobilier d'entreprise Alta Fund.

Le coût de l'endettement net y compris les produits d'intérêts sur instruments financiers et les produits de cession de valeurs mobilières de placement est directement affecté à chacun des secteurs.

Aucun client n'atteint à lui seul 10% du chiffre d'affaires du Groupe.

■ Au 31 décembre 2010

en milliers d'euros	Promotion pour compte de tiers	Eléments de réconciliation, Diversification (1)	Eléments récurrents	Eléments de réconciliation (1)	Eléments non récurrents	Total groupe
MARGE IMMOBILIERE	67 196	-	67 196	(3 317)	(3 317)	63 879
<i>Dont chiffre d'affaires</i>	649 631	-	649 631	-	-	649 631
<i>Dont dotation nette aux provisions</i>	310	-	310	-	-	310
<i>Dont amortissement des relations clientèle</i>	-	-	-	(3 317)	(3 317)	(3 317)
FRAIS DE STRUCTURE NETS	(8 510)	-	(8 510)	(7 088)	(7 088)	(15 598)
<i>Dont prestations de services</i>	14 304	-	14 304	-	-	14 304
<i>Dont amortissement des relations clientèle</i>	-	-	-	(4 864)	(4 864)	(4 864)
<i>Dont dotation aux amortissements des biens d'exploitation</i>	(2 498)	-	(2 498)	-	-	(2 498)
AUTRES	(2 865)	(1 982)	(4 846)	1 740	1 740	(3 106)
<i>Dont dotation aux amortissements</i>	(4)	(1 046)	(1 050)	-	-	(1 050)
Autres éléments du résultat opérationnel	917	-	917	(8 656)	(8 656)	(7 739)
<i>Dont pertes de valeur sur autres actifs immobilisés</i>	-	-	-	0	0	0
<i>Dont dotation nette aux provisions</i>	917	-	917	-	-	917
<i>Dont pertes de valeurs des écarts d'acquisition</i>	-	-	-	(676)	(676)	(676)
<i>Dont dépréciation des relations clientèle</i>	-	-	-	(7 980)	(7 980)	(7 980)
RESULTAT OPERATIONNEL	56 738	(1 982)	54 757	(17 049)	(17 049)	37 708
Coût de l'endettement net	(14 979)	(1 935)	(16 914)	-	-	(16 914)
Autres éléments du résultat avant impôt	(454)	6 369	5 915	(12 403)	(12 403)	(6 488)
<i>Dont variations de valeur et résultat de cessions des instruments financiers</i>	-	-	-	(10 700)	(10 700)	(10 700)
<i>Dont résultat de cessions de participation</i>	(3)	-	(3)	(53)	(53)	(56)
<i>Dont quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence</i>	(483)	6 369	5 885	(1 651)	(1 651)	4 235
<i>Dont actualisation des dettes et créances</i>	-	-	-	-	-	-
RESULTAT AVANT IMPÔT	41 305	2 452	43 757	(29 452)	(29 452)	14 305
Impôt sur les résultats	(75)	(25)	(100)	(8 928)	(8 928)	(9 028)
RESULTAT NET	41 230	2 427	43 657	(38 380)	(38 380)	5 277

(1) avec les états financiers

Le coût de l'endettement net y compris les produits d'intérêts sur instruments financiers et les produits de cession de valeurs mobilières de placement est directement affecté à chacun des secteurs.

■ Au 30 juin 2010

en milliers d'euros	Promotion pour compte de tiers	Éléments de réconciliation, Diversification (1)	Éléments récurrents	Éléments de réconciliation (1)	Éléments non récurrents	Total groupe
MARGE IMMOBILIERE	28 189	-	28 189	(1 645)	(1 645)	26 544
<i>Dont chiffre d'affaires</i>	286 256	-	286 256	-	-	286 256
<i>Dont dotation nette aux provisions</i>	1 050	-	1 050	-	-	1 050
<i>Dont amortissement des relations clientèle</i>	-	-	-	(1 645)	(1 645)	(1 645)
FRAIS DE STRUCTURE NETS	(5 214)	-	(5 214)	(4 293)	(4 293)	(9 507)
<i>Dont prestations de services</i>	6 820	-	6 820	-	-	6 820
<i>Dont amortissement des relations clientèle</i>	-	-	-	(2 085)	(2 085)	(2 085)
<i>Dont dotation aux amortissements des biens d'exploitation</i>	(1 190)	-	(1 190)	-	-	(1 190)
AUTRES	(852)	(1 340)	(2 192)	(130)	(130)	(2 322)
<i>Dont dotation aux amortissements</i>	(2)	(554)	(556)	-	-	(556)
Produits de cessions d'actifs immobilisés	-	-	-	1 000	1 000	1 000
Valeur comptable des actifs cédés	-	-	-	(718)	(718)	(718)
RESULTAT DE CESSIONS D'ACTIFS IMMOBILISES	-	-	-	282	282	282
Autres éléments du résultat opérationnel	1 026	-	1 026	(680)	(680)	346
<i>Dont pertes de valeur sur autres actifs immobilisés</i>	-	-	-	-	-	-
<i>Dont dotation nette aux provisions</i>	1 026	-	1 026	(4)	(4)	1 022
<i>Dont pertes de valeurs des écarts d'acquisition</i>	-	-	-	(676)	(676)	(676)
<i>Dont dépréciation des relations clientèle</i>	-	-	-	-	-	-
RESULTAT OPERATIONNEL	23 150	(1 340)	21 810	(6 467)	(6 467)	15 344
Coût de l'endettement net	(6 678)	(1 022)	(7 700)	-	-	(7 700)
Autres éléments du résultat avant impôt	(406)	3 247	2 841	(19 364)	(19 364)	(16 523)
<i>Dont variations de valeur et résultat de cessions des instruments financ</i>	-	-	-	(17 255)	(17 255)	(17 255)
<i>Dont résultat de cessions de participation</i>	(56)	-	(56)	-	-	(56)
<i>Dont quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence</i>	(382)	3 247	2 865	(2 109)	(2 109)	756
<i>Dont actualisation des dettes et créances</i>	-	-	-	-	-	-
RESULTAT AVANT IMPÔT	16 066	885	16 951	(25 830)	(25 830)	(8 879)
Impôt sur les résultats	55	3	61	(2 370)	(2 370)	(2 309)
RESULTAT NET	16 124	889	17 013	(28 201)	(28 201)	(11 188)

(1) avec les états financiers

Le coût de l'endettement net y compris les produits d'intérêts sur instruments financiers et les produits de cession de valeurs mobilières de placement est directement affecté à chacun des secteurs.

3.2 Eléments du Bilan par segment opérationnel

■ Au 30 juin 2011

en milliers d'euros	Promotion pour comptes de tiers	Diversification (éléments de réconciliation)	Total groupe
ELEMENTS DE L'ACTIF			
Immobilisations incorporelles	183 482	-	183 482
<i>dont écarts d'acquisition</i>	113 028	-	113 028
<i>dont marques</i>	66 600	-	66 600
<i>dont relations clientèles</i>	-	-	-
<i>dont autres immobilisations incorporelles</i>	3 854	-	3 854
Immobilisations corporelles	6 166	3 959	10 124
Participations dans les entreprises associées et autres titres immobilisés	410	57 644	58 054
Total actifs opérationnels	190 058	61 602	251 660
Immobilisations corporelles	917	1	918
Augmentations de la période	917	1	918

L'écart d'acquisition et la marque concernent la prise de contrôle de Cogedim.

■ Au 31 décembre 2010

<i>en milliers d'euros</i>	Promotion pour comptes de tiers	Diversification (éléments de réconciliation)	Total groupe
ELEMENTS DE L'ACTIF			
Immobilisations incorporelles	183 431		183 431
<i>dont écarts d'acquisition</i>	<i>113 028</i>		<i>113 028</i>
<i>dont marques</i>	<i>66 600</i>		<i>66 600</i>
<i>dont relations clientèles</i>	-		-
<i>dont autres immobilisations incorporelles</i>	<i>3 803</i>		<i>3 803</i>
Immobilisations corporelles	5 946	4 448	10 394
Participations dans les entreprises associées et autres titres immobilisés	420	58 213	58 633
Total actifs opérationnels	189 797	62 661	252 458
Immobilisations corporelles	587	4	591
Augmentations de la période	587	4	591

L'écart d'acquisition et la marque concernent la prise de contrôle de Cogedim.

4 Périmètre de consolidation

Le périmètre de consolidation comprend 305 sociétés au 30 juin 2011 contre 298 sociétés au 31 décembre 2010.

14 sociétés sont entrées dans le périmètre par voie de création, dont 4 dans le cadre d'une prise de participation à hauteur de 20% dans un véhicule d'investissement en immobilier d'entreprise constitué en partenariat avec d'autres investisseurs, 1 société de service représentant la société de gestion de ce véhicule d'investissement et associé commandité d'Alta fund Value Add I sca. Les autres sociétés créées sont destinées à porter des programmes de promotion.

1 société est entrée dans le périmètre par voie d'acquisition (Alta Crp Mougins cédée par une filiale d'Altarea à Alta Faubourg).

8 sociétés sont sorties du périmètre, par voie de dissolution (6), déconsolidation (1) ou cession (1).

4 sociétés ont changé de méthode de consolidation : 3 sociétés passent de l'intégration proportionnelle à l'intégration globale (la sccv Antony grand parc, la sas Life International, la sccv Meudon Hetzel) en raison des changements de mode de gouvernance donnant le contrôle à la Société et une société passe de mise en équivalence à intégration proportionnelle (la sccv Asnières Alpha) en raison d'un changement de gouvernance donnant le contrôle conjoint.

5 Regroupements d'entreprises

Au 30 juin 2011 comme au 31 décembre 2010, il n'y a pas eu d'acquisitions de filiales et participations traitées comme des regroupements d'entreprises.

6 Notes sur l'état de la situation financière consolidée

6.1 Participation dans les entreprises associées et autres titres immobilisés

Le poste est principalement constitué de la valeur nette des titres d'entités consolidées selon la méthode de la mise en équivalence, dont la variation est expliquée ci-après :

en milliers d'euros	Titres mis en équivalence
Au 31 décembre 2010	57 040
Dividendes	(1 471)
Quote-part de résultat net	610
Reclassements	157
Variation de périmètre	436
Au 30 juin 2011	56 771

Au cours de la période, des dividendes pour un montant de 1 471 milliers d'euros ont été versés principalement par la société Semmaris.

La variation de périmètre correspond aux appels de fonds versés par le groupe à hauteur de sa quote-part de 20 % au titre de la mise en place du véhicule d'investissement en Immobilier d'Entreprise, en partenariat avec d'autres investisseurs.

Lorsque la valeur des participations dans les entreprises associées devient négative suites aux pertes cumulées de ces structures, des provisions pour risques sont constituées.

La contribution de la société Semmaris à ce poste est de 52,7 millions d'euros.

6.2 Besoin en fonds de roulement

■ Synthèse des éléments composant le besoin en fonds de roulement d'exploitation

en milliers d'euros	Stocks et encours nets	Créances clients nettes	Autres créances d'exploitation nettes (1)	Créances clients et autres créances d'exploitation nettes	Dettes fournisseurs	Autres dettes d'exploitation (1)	Dettes fournisseurs et autres dettes d'exploitation	BFR d'exploitation
Au 31 décembre 2010	633 153	69 410	174 228	243 638	(298 434)	(361 105)	(659 539)	217 252
Variations	(24 433)	5 695	(2 540)	3 156	98 967	(35 805)	63 163	41 886
Perte de valeur nettes	(337)	(1)	1	0	-	-	-	(336)
Actualisation	-	-	48	48	-	-	-	48
Transferts	(121)	3	5	8	229	(187)	42	(71)
Changement de méthode	-	-	-	-	-	-	-	-
Variations de périmètre	19 381	(5 801)	2 483	(3 319)	(7 789)	(1 777)	(9 566)	6 497
Au 30 juin 2011	627 644	69 307	174 225	243 531	(207 027)	(398 873)	(605 900)	265 275
variation BFR 31/12/2010	(280 647)	20 406	(37 969)	(17 563)	(123 321)	(153 520)	(276 841)	(21 368)
variation BFR 30/06/11	24 769	(5 695)	2 539	(3 156)	98 967	(35 805)	63 163	(41 549)

(1) hors créances / dettes sur cessions / acquisitions d'actifs immobilisés

Au 30 juin 2011, le besoin en fonds de roulement d'exploitation rapporté au chiffre d'affaires représente 33% du chiffre d'affaires glissant sur 12 mois comparé à 32,1% au 31 décembre 2010.

Au 30 juin 2011, les dettes fournisseurs diminuent en raison du règlement de crédits vendeurs sur achat de terrains intervenus dans la période.

A l'inverse, les autres dettes d'exploitation qui incluent les avances versées par les clients, augmentent au titre des programmes récemment démarrés et en cours de travaux.

Les variations de périmètres sont liées à des changements de méthodes de consolidation (se référer à la note 4).

■ Synthèse des éléments composant le besoin en fonds de roulement d'investissement et le besoin en fonds de roulement fiscal

en milliers d'euros	créances sur cessions d'immobilisations	dettes sur acquisitions d'immobilisations	BFR investissement	Créances d'impôt sur les sociétés	Dettes d'impôt sur les sociétés	BFR Fiscal	Charge d'impôt exigible de la période	Impôt payé
Au 31 décembre 2010	4	(98)	(94)	42	(2 319)	(2 277)		
Variations	-	59	59	207	2 029	2 236	(271)	2 507
Perte de valeur nettes	-	-	-	-	-	-	-	-
Actualisation	-	-	-	-	-	-	-	-
Transferts	-	-	-	(1)	45	45	-	45
Changement de méthode	-	-	-	-	-	-	-	-
Variations de périmètre	-	-	-	-	-	-	-	-
Au 30 juin 2011	4	(40)	(36)	248	(245)	3		
variation BFR 31/12/2010	0	(1 392)	(1 391)	923	(2 411)	(1 489)	82	(1 571)
variation BFR 30/06/11	-	(59)	(59)	(207)	(2 029)	(2 236)	271	(2 507)

■ Stocks et en-cours

en milliers d'euros	Valeurs bruts	Stocks - Dépréciation	Net
Au 31 décembre 2010	635 737	(2 583)	633 154
Variation	(24 433)		(24 433)
Dotations	-	(528)	(528)
Reprises	-	191	191
Reclassement	(121)	-	(121)
Changement de Méthode	-		-
Variations de périmètre	19 381		19 381
Au 30 juin 2011	630 565	(2 920)	627 645

Les stocks ont vocation à être écoulés au plus tard en 2014.

■ Répartition des stocks nets par stade d'avancement

en milliers d'euros	30/06/2011	31/12/2010
Opérations nouvelles	20 000	11 514
Opérations au stade terrain	47 646	209 980
Opérations en cours	511 670	375 497
Opérations achevées	7 682	10 433
Opérations marchand de biens et aménagements	40 646	25 729
Total	627 644	633 154

Ce semestre de nombreuses opérations significatives ont été lancées en construction alors qu'au 31 décembre celles-ci se trouvaient au stade terrain. Par ailleurs, le portefeuille foncier²² Logements augmente de façon significative entre le 31 décembre 2010 et le 30 juin 2011.

Les « opérations nouvelles » correspondent à des programmes identifiés pour lesquels le terrain n'est pas acquis.

Les « opérations au stade terrain » correspondent aux programmes pour lesquels un terrain a été acquis et dont les travaux n'ont pas encore commencé.

Les « opérations en cours » correspondent aux programmes pour lesquels le terrain a été acquis et les travaux ont démarré.

Les « opérations achevées » correspondent aux programmes dont la construction est terminée.

Les « opérations marchand de biens » portent sur des immeubles acquis en vue de la revente en l'état.

²² Ensemble des terrains pour lesquels une promesse de vente a été signée : 2,5 milliards d'euros contre 2,1 milliards d'euros en chiffre d'affaires potentiel TTC.

6.3 Capital, paiement en actions et actions propres

■ Capital (en €)

<i>en nombre de titres et en euros</i>	Nombre d'actions	Nominal	Capital social
Nombre d'actions émises au 01 janvier 2010	1 750 487	1,50	2 626 731
Aucune modification sur l'exercice 2010			
Nombre d'actions émises au 31 décembre 2010	1 750 487	1,50	2 626 731
Nombre d'actions émises au 30 juin 2011	1 750 487	1,50	2 626 731

■ Gestion du capital

La gestion du capital de la Société vise à assurer sa liquidité et à optimiser sa structure financière.

■ Paiements en actions

Les paiements en actions sont des transactions fondées sur la valeur des titres de la société Altarea SCA, société cotée qui contrôle la société Altareit ; le règlement peut se faire en instruments de capitaux propres ou en trésorerie, toutefois les plans portant sur le titre Altarea SCA seront réglés exclusivement en actions.

Aucun plan d'actions gratuites n'a été mis en place au cours du premier semestre 2011.

La charge brute constatée au compte de résultat au titre des paiements en actions s'élève à (1,3) millions d'euros au 30 juin 2011 contre (3,2) millions d'euros au 30 juin 2010.

■ Attribution d'actions gratuites

Aucune action n'a été livrée au titre des plans mis en place lors des exercices antérieurs.

■ Actions propres

Le prix de revient des actions propres (affectées en totalité à un contrat de liquidité) est de 32 milliers d'euros pour 345 titres au 30 juin 2011, contre 78 milliers d'euros pour 1 240 titres au 31 décembre 2010.

Les actions propres sont éliminées par imputation directe en capitaux propres.

En outre, une perte nette sur cession des actions propres a été comptabilisée directement dans les capitaux propres pour un montant de 8 milliers d'euros au 30 juin 2011 (5 milliers d'euros net d'impôt), contre 1,8 milliers euros au 31 décembre 2010 (1,2 milliers d'euros net d'impôt).

6.4 Passifs financiers

■ Emprunts et dettes financières courants et non courants

en milliers d'euros	Emprunts auprès des établissements de crédit	Dettes de location-financement	Emprunts auprès des établissements de crédit	Concours bancaires (dettes)	Emprunts et dettes financières auprès des établissements de crédit (1)	Comptes courants	Autres dettes financières	Total Emprunts et dettes financières hors intérêts et découvert (2)	Concours bancaires (trésorerie passive)	Intérêts courus sur dettes sur établissements de crédit	Intérêts courus sur autres dettes de crédit	Total Emprunts et dettes financières
Au 31 décembre 2010	373 769	257	374 026	107 587	481 614	8 607	88	490 309	157	4 082	-	494 548
Augmentation	-	-	-	75 049	75 049	165	136	75 350	2 744	1 036	-	79 129
Actualisation/Désactualisation	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Diminution	-	(127)	(127)	(53 163)	(53 290)	(1 528)	-	(54 818)	(124)	(3 072)	-	(58 015)
Reclassements	-	-	-	-	-	(0)	-	(0)	-	-	-	(0)
Etalement des frais d'émission	202	-	202	-	202	-	-	202	-	-	-	202
Variation de périmètre	-	-	-	5 641	5 641	3 765	-	9 406	-	10	-	9 416
Au 30 juin 2011	373 971	130	374 101	135 114	509 215	11 009	225	520 448	2 776	2 055	-	525 280
dont non courant au 31 décembre 2010	373 769	14	373 783	74 378	448 161	27	88	448 277	-	-	-	448 277
dont courant au 31 décembre 2010	-	243	243	33 209	33 452	8 580	-	42 032	157	4 082	-	46 271
dont non courant au 30 juin 2011	360 196	-	360 196	88 815	449 011	166	225	449 401	-	-	-	449 401
dont courant au 30 juin 2011	13 775	130	13 905	46 299	60 204	10 843	-	71 048	2 776	2 055	-	75 879

(1) : hors intérêts courus présentés dans une colonne distincte en partie droite du tableau

(2) : hors intérêts courus présentés dans une colonne distincte en partie droite du tableau

■ Emprunts auprès des établissements de crédit

Au cours du 1^{er} semestre 2011, le montant des emprunts et dettes auprès des établissements de crédit reste stable.

■ Concours bancaires (dettes)

Ce poste est constitué principalement des financements bancaires des opérations de promotion qui se font par ouverture de crédit correspondant à un plafond de découvert autorisé pour une durée donnée (en général sur la durée de la construction) ; ils ont été classés à plus ou moins d'un an en fonction de leur date d'expiration ; ils sont

garantis par des promesses d'hypothèque sur les actifs et des engagements de non cession de parts.

Au cours du 1^{er} semestre 2011, le poste est en augmentation nette de 27,6 millions d'euros.

■ Comptes courants

A la clôture, ce poste est constitué principalement par des apports versés par des co-promoteurs dans des sociétés consolidées par intégration globale et non éliminés. Au 30 juin 2011, ce poste est en augmentation de 2,4 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2010.

■ Endettement financier net

en milliers d'euros	Emprunts et dettes financières auprès des établissements de crédit	Intérêts courus sur dettes sur établissements de crédit	Endettement bancaire hors trésorerie passif	Trésorerie et équivalents de trésorerie (actif)	Concours bancaires (trésorerie passive)	Trésorerie nette	Endettement net bancaire	Dettes financières envers les actionnaires	Comptes courants	Autres dettes financières	Endettement financier net
Actifs de trésorerie	-	-	-	(183 910)	-	(183 910)	(183 910)	-	-	-	(183 910)
Passifs financiers non courants	448 161	-	448 161	-	-	-	448 161	-	27	88	448 277
Passifs financiers courants	33 452	4 082	37 534	-	157	157	37 691	-	8 580	-	46 271
Au 31 décembre 2010	481 614	4 082	485 696	(183 910)	157	(183 753)	301 943	-	8 607	88	310 638
Actifs de trésorerie	-	-	-	(165 503)	-	(165 503)	(165 503)	-	-	-	(165 503)
Passifs financiers non courants	449 011	-	449 011	-	-	-	449 011	-	166	225	449 401
Passifs financiers courants	60 204	2 055	62 260	-	2 776	2 776	65 036	-	10 843	-	75 879
Au 30 juin 2011	509 215	2 055	511 270	(165 503)	2 776	(162 727)	348 544	-	11 009	225	359 777

L'endettement financier net correspond à l'endettement financier brut récapitulé dans le tableau ci-dessus diminué de la trésorerie active.

■ Durée restant à courir des emprunts et dettes auprès des établissements de crédit

Les emprunts et dettes auprès des établissements analysés ci-après correspondent au cumul des éléments suivants figurant dans le tableau ci-dessus :

- endettement bancaire brut
- concours bancaires (trésorerie passive)

en milliers d'euros	30/06/2011	31/12/2010
- 3 mois	18 074	28 329
3 à 6 mois	2 947	206
6 à 9 mois	11 986	6 507
9 à 12 mois	32 030	2 650
à moins d'1 an	65 036	37 692
à 2 ans	136 815	119 182
à 3 ans	42 100	40 335
à 4 ans	171 250	190 000
à 5 ans	-	-
De 1 à 5 ans	350 165	349 517
Plus de 5 ans	100 000	100 000
IAS 32 39	(1 154)	(1 356)
Total endettement bancaire brut	514 047	485 853
Total courant	65 036	37 692
Total non courant	449 011	448 161

La référence à IAS 32 39 représente le solde des frais d'émission d'emprunt non encore amorti selon la méthode du coût amorti. L'évolution des taux n'a pas nécessité un changement dans le calcul du taux d'intérêt effectif.

■ Ventilation des emprunts et dettes auprès des établissements de crédit par garanties

en milliers d'euros	30/06/2011	31/12/2010
Hypothèques	2 637	2 637
Promesses d'hypothèques	135 002	107 475
Privilège du prêteur de denier	4 600	4 600
Nantissement sans sûretés réelles	268 000	269 251
Caution solidaire d'Altarea sca	100 000	100 000
Non garanties	4 962	3 245
IAS 32 39	(1 154)	(1 356)
Total endettement bancaire brut	514 047	485 852

Les nantissements sans sûretés réelles sont constitués d'un nantissement de titres Cogedim affecté en garantie de l'emprunt d'acquisition Cogedim, et d'un nantissement de créances affecté en garantie de l'emprunt contracté pour le financement d'un programme de bureaux à Suresnes.

■ Ventilation des emprunts et dettes auprès des établissements de crédit par taux

La quasi totalité de la dette du groupe a été souscrite à taux variable Euribor 3 mois.

■ Echancier des intérêts à payer dans le futur

en milliers d'euros	30/06/2011	31/12/2010
- 3 mois	3 558	4 581
3 à 6 mois	3 538	4 595
6 à 9 mois	4 621	4 555
9 à 12 mois	4 488	4 526
à moins d'1 an	16 205	18 257
à 2 ans	15 611	20 393
à 3 ans	12 575	16 095
à 4 ans	2 558	8 931
à 5 ans	2 565	3 230
De 1 à 5 ans	33 309	48 649

Ces charges futures d'intérêts concernent les emprunts auprès des établissements de crédit y compris les flux d'intérêts sur instruments financiers calculés à l'aide des courbes de taux prévisionnels en vigueur à la date de clôture.

6.5 Provisions

Ventilation par catégorie en milliers d'euros	Provisions pour impôts	Provision pour indemnité de départ en retraite (1)	Autres provisions	Total
Au 31 décembre 2010	150	3 944	11 419	15 512
Dotations	-	365	208	573
Reprises utilisées	-	(20)	(281)	(301)
Reprises non utilisées	-	-	(238)	(238)
Virements à une autre rubrique	-	-	157	157
Variation de périmètre	-	-	(37)	(37)
Au 30 juin 2011	150	4 289	11 227	15 666
dont non courant au 31 décembre 2010	150	3 944	11 419	15 512
dont courant au 31 décembre 2010	-	-	-	-
dont non courant au 30 juin 2011	150	4 289	11 227	15 666
dont courant au 30 juin 2011	-	-	-	-

(1) Les engagements de retraites sont détaillés dans la note **Erreur ! Source du renvoi introuvable.**

Les provisions couvrent principalement les litiges avec les clients ou les fournisseurs, ainsi que les risques contentieux liés aux opérations de construction et les risques de défaillance de certains co-promoteurs.

Ces provisions tiennent également compte des situations nettes négatives des sociétés consolidées selon la méthode de la mise en équivalence reclassés au passif.

7 Note sur l'état sur résultat global consolidé

7.1 Marge immobilière

La marge immobilière s'établit à 49,2 millions d'euros au 30 juin 2011, contre 26,5 millions d'euros au 30 juin 2010. Cette progression résulte de la croissance des ventes de logements intervenues au cours des exercices 2009 et 2010 et reconnues dans les comptes au rythme de l'avancement de la construction des opérations.

7.2 Frais de structure nets

Les frais de structure nets s'élèvent à (11,4) millions d'euros au 30 juin 2011 contre (9,5) millions d'euros au 30 juin 2010.

Cette évolution des frais de structure nets résulte principalement du recul des prestations de services externes réalisées dans le cadre de l'activité de promotion.

■ Détail des charges de personnel

en milliers d'euros	1er semestre 2011	31 décembre 2010	1er semestre 2010
Rémunérations du personnel	(18 761)	(36 693)	(17 221)
Charges sociales	(8 276)	(16 334)	(7 492)
Paievements en actions	(1 278)	(5 071)	(3 741)
Intéressement et participation nets des crédits d'impôt	(22)	(2 956)	(666)
Autres charges de personnel	(957)	(1 973)	(966)
Indemnités de départ en retraite	(342)	(951)	(771)
CHARGES DE PERSONNEL	(29 637)	(63 978)	(30 857)

7.3 Autres éléments du résultat opérationnel

Ce poste présente un solde de (3,2) millions d'euros au 30 juin 2011 contre un solde de (2,3) millions d'euros au 30 juin 2010.

Au 1^{er} semestre 2011, ce poste tient compte également des honoraires supportés dans le cadre de la création du véhicule d'investissement d'immobilier d'entreprise Alta Fund.

Hors éléments exceptionnels, le poste Autres est principalement constitué d'honoraires (avocats, commissaires aux comptes, frais d'actes et de contentieux, etc), de primes d'assurances et de frais généraux relatifs aux opérations de promotion ainsi que des revenus annexes (revenus locatifs temporaires ou améliorations de prix de revient sur d'anciennes opérations) encourus par les sociétés non prestataires du Groupe.

7.4 Coût de l'endettement net

<i>en milliers d'euros</i>	1er semestre 2011	exercice 2010	1er semestre 2010
Intérêts auprès des établissements de crédit	(7 879)	(13 275)	(6 218)
Autres intérêts bancaires	(287)	(880)	(223)
Intérêts sur avances des associés	436	(663)	22
Intérêts sur instruments de couverture	(1 105)	(6 597)	(3 214)
Autres charges financières	(1 417)	(1 965)	(1 249)
Frais financiers capitalisés	2 278	4 269	2 236
Charges financières	(7 974)	(19 112)	(8 646)
Produits nets sur cession de VMP	257	244	85
Intérêts sur avances des associés	624	1 932	835
Intérêts sur instruments de couverture	-	-	-
Autres produits d'intérêts	3	21	25
Produits financiers	884	2 198	946
COÛT DE L'ENDETTEMENT NET	(7 089)	(16 914)	(7 700)

Les charges d'intérêts sur emprunts auprès des établissements de crédit comprennent l'incidence de l'étalement selon la méthode du coût amorti des frais d'émission d'emprunts conformément aux normes IAS 32 / 39.

Au 30 juin 2011, le coût de l'endettement net s'élève à (7,1) millions d'euros contre (7,7) millions d'euros au 30 juin 2010.

Les frais financiers capitalisés en vertu de la norme IAS 23 concernent uniquement les sociétés portant un actif éligible en cours de développement ou de construction et viennent en diminution du poste d'intérêts auprès des établissements de crédit.

Le taux de capitalisation utilisé pour déterminer les montants des coûts d'emprunt pouvant être incorporés dans le coût des actifs correspond au taux des financements spécifiquement affectés au développement des actifs ou, s'il n'existe pas de financement spécifique, au coût moyen de l'endettement supporté par la Société et non spécifiquement affecté.

Le taux moyen pondéré de capitalisation utilisé est de l'ordre de 2,6% au 30 juin 2011.

7.5 Autres éléments du résultat avant impôt

Les variations de valeur et le résultat de cessions des instruments financiers constituent un produit net de 3,8 millions d'euros au 30 juin 2011 contre (17,3) millions d'euros au 30 juin 2010. Ils correspondent essentiellement à la somme des variations de valeur sur des instruments de couverture de taux d'intérêt utilisés par le Groupe pour 15,6 millions d'euros et des soultes et primes supportées afin de procéder à la restructuration de plusieurs instruments de couverture pour un montant de (11,9) millions d'euros contre (4,1) millions d'euros au 30 juin 2010.

La quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence représente un produit de 0,6 million d'euros au 30 juin 2011 contre un produit de 0,8 million d'euros au 30 juin 2010. (Se référer à la note 6.1).

7.6 Impôts sur les résultats

■ Analyse de la charge d'impôt

<i>en milliers d'euros</i>	30 juin 2011	31 décembre 2010	30 juin 2010
	Total	Total	Total
<u>Impôt courant</u>	(270)	(79)	45
Activation de déficits et/ou limitation d'impôts différés (1)	13 929	6 667	(4 935)
Ecart d'évaluation		5 564	1 284
Juste valeur des instruments financiers (1)	(5 639)	2 215	4 466
autres différences temporelles	(8 811)	(23 395)	(3 169)
<u>Impôt différés</u>	(521)	(8 949)	(2 354)
Total produit (charge) d'impôt	(791)	(9 028)	(2 309)

(1) La ligne Activation de déficits et/ou limitation comprend un montant de +5 M€ qui correspond à l'annulation d'une limitation d'impôt différé actif qui trouve sa contrepartie sur la ligne juste valeur des instruments financiers.

L'impôt différé relatif aux activations de déficits et limitations d'impôt différé correspond à l'accumulation ou la consommation de déficits fiscaux activés d'une part et à des limitations d'impôt différé actif ou passif sur sociétés en déficit d'autre part. En 2011, l'impact positif en

résultat résulte principalement de l'activation du déficit reportable accumulé depuis 2009 dans le groupe fiscal Altareit (à concurrence de 8,8 millions d'euros).

■ Taux effectif d'impôt

	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2010
Résultat avant impôt des sociétés intégrées	31 762	10 070	(9 635)
Economie (Charge) d'impôts du groupe	(791)	(9 028)	(2 309)
Taux effectif d'impôt	2,5%	89,7%	-24,0%
Taux d'impôt en France	34,43%	34,43%	34,43%
Impôt théorique	(10 936)	(3 467)	3 317
Ecart entre l'impôt théorique et l'impôt réel	10 145	(5 561)	(5 626)
Dont écart lié au traitement des déficits	9 282	(3 232)	(4 692)
Autres différences permanentes et différences de taux	863	(2 329)	(934)

Les écarts liés au traitement des déficits correspondent à la charge d'impôt afférente à des déficits non activés et/ou à l'économie d'impôt afférente à la consommation d'un déficit antérieur non activé, ainsi qu'à des limitations d'impôt différé actif ou passif sur sociétés en déficits.

■ Actifs et passifs d'impôts différés

	Activation de déficits et/ou limitation d'impôts différés	Ecart d'évaluation	Juste valeur des instruments financiers	Autres différences temporelles	Total
Au 31 décembre 2010	84 268	(22 930)	10 924	(23 875)	48 387
Charge (produit) comptabilisé(e) au compte de résultat	13 929	-	(5 639)	(8 811)	(521)
Impôts différés constatés en capitaux propres	-	-	-	(448)	(448)
Autres variations	-	-	-	11	11
Variation de périmètre	-	-	-	(92)	(92)
Au 30 juin 2011	98 197	(22 930)	5 285	(33 215)	47 336

	Impôt différé actif	Impôt différé passif	Impôt différé net
Au 31 décembre 2010	48 916	529	48 387
Au 30 juin 2011	47 831	494	47 336

Les impôts différés constatés en capitaux propres se rapportent aux plans d'actions gratuites de la société Altarea SCA qui détient 99,74% du capital de la société Altareit (constatés en charges de personnel par contrepartie en capitaux propres en application de la norme IFRS 2 et de l'interprétation IFRIC 11), ainsi qu'à l'annulation des bonis ou malis sur cession des actions propres.

Les impôts différés relatifs aux écarts d'évaluation se réfèrent principalement à la marque et aux relations clientèle constatées sur l'acquisition en 2007 de Cogedim (la partie afférente aux relations clientèles est résorbée en totalité au 31 décembre 2010 du fait de l'amortissement complet de celles-ci).

Les impôts différés relatifs aux activations de déficits fiscaux et limitations d'impôt différé se rapportent principalement au solde restant à consommer du déficit fiscal activé dans le pôle Promotion pour compte de tiers (91,0 millions d'euros). L'horizon de consommation de ces déficits est l'année 2013. Ils se rapportent également (à concurrence de 8,8 millions d'euros) à l'activation des déficits accumulés dans l'intégration fiscale Altareit au titre des déficits des sociétés autres que Cogedim.

■ Dette et créance d'impôt exigible

Il n'y a pas de dette d'impôt exigible ayant une échéance supérieure à un an.

7.7 Résultat par action

	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2010
Numérateur			
Résultat net Part des propriétaires de la société mère (en milliers d'euros)	30 681	4 656	(11 505)
Dénominateur			
Nombre moyen d'actions pondéré avant effet dilutif	1 749 776	1 749 791	1 750 130
Effet des actions potentielles dilutives			
Options de souscription d'actions et droits d'attribution d'actions gratuites	-	-	-
	-	-	-
Effet dilutif potentiel total			
Nombre moyen d'actions pondéré après effet dilutif	1 749 776	1 749 791	1 750 130
Résultat net non dilué par action (en €)	17,53	2,66	(6,57)
Résultat net dilué par action (en €)	17,53	2,66	(6,57)

8 Note sur l'état des flux de trésorerie

■ Trésorerie et équivalents de trésorerie nette

	Disponibilités	Valeurs mobilières de placement	Total trésorerie active	Concours bancaires (trésorerie passive)	Trésorerie et équivalent de trésorerie
<i>en milliers d'euros</i>					
Au 31 décembre 2010	53 705	130 205	183 910	(157)	183 753
Variation de la période	(27 375)	6 374	(21 001)	(2 620)	(23 621)
Variation de juste valeur	-	-	-	-	-
Reclassement	-	-	-	-	-
Trésorerie des sociétés acquises	2 621	-	2 621	-	2 621
Trésorerie des sociétés cédées	(8)	(18)	(25)	-	(25)
Au 30 juin 2011	28 943	136 561	165 504	(2 776)	162 727
Variation nette 31 décembre 2011	7 867	24 304	32 171	850	33 020
Variation nette 30 juin 2011	(24 762)	6 356	(18 406)	(2 620)	(21 026)

Les valeurs mobilières de placement sont comptabilisées à leur valeur de marché à chaque arrêté comptable et sont constitués d'OPCVM monétaires.

La trésorerie des sociétés acquises provient des changements de méthode intervenus dans la période (se référer à la note 4)

9 Instruments financiers et risques de marché

Dans le cadre de ses activités opérationnelles et financières, le groupe est exposé aux risques suivants : le risque de taux d'intérêt, le risque de liquidité, le risque de contrepartie, le risque de change.

Pour réduire et gérer son exposition aux risques de variation des taux d'intérêt, Altareit fait appel à des instruments dérivés comptabilisés à la juste valeur.

■ Situation comptable des instruments financiers dérivés

en milliers d'euros	Au 30 juin 2011		Au 31 décembre 2010	
	Actif	Passif	Actif	Passif
Swaps de taux d'intérêts	-	11 268	-	25 533
Collars de taux d'intérêts	86	-	-	2 985
Caps de taux d'intérêts	193	-	65	-
Total	279	11 268	65	28 519

■ Echéance des instruments financiers dérivés (montants notionnels)

	juin-2011	juin-2012	juin-2013	juin-2014	juin-2015	juin-2016
ALTAREIT payeur à taux fixe - swap	113 750	196 875	174 375	146 250	-	-
ALTAREIT payeur à taux fixe - collar	50 000	75 000	100 000	-	-	-
ALTAREIT payeur à taux fixe - cap	186 250	100 000	-	-	-	-
Total	350 000	371 875	274 375	146 250	-	-
Taux moyen de couverture	2,96%	3,59%	3,94%	4,71%		

Au 30 juin 2011, le montant notionnel des couvertures de taux d'intérêt actives s'élève à 350 millions d'euros ; en outre, Altareit détient des couvertures à départ différé pour un nominal total de 275 millions d'euros.

■ Risque de taux

Altareit détient un portefeuille de swaps, caps et collars destiné à la couverture du risque de taux sur son endettement financier à taux variable.

Altareit n'a pas opté pour la comptabilité de couverture prévue par la norme IAS 39.

Position de gestion au 30 juin :

	juin-2011	juin-2012	juin-2013	juin-2014	juin-2015	juin-2016
Emprunts et dettes bancaires à taux variable	(514 047)	(449 011)	(312 196)	(270 096)	(98 846)	(98 846)
Trésorerie et équivalents de trésorerie (actif)	165 504					
Position nette avant gestion	(348 543)	(449 011)	(312 196)	(270 096)	(98 846)	(98 846)
Swap	113 750	196 875	174 375	146 250	-	-
Collar	50 000	75 000	100 000	-	-	-
Cap	186 250	100 000	-	-	-	-
Total Instruments Financiers Dérivés	350 000	371 875	274 375	146 250	-	-
Position nette après gestion	1 457	(77 136)	(37 821)	(123 846)	(98 846)	(98 846)

Analyse de la sensibilité au taux d'intérêt :

Le tableau suivant montre la sensibilité au risque de taux (incluant l'impact des instruments de couverture) sur l'ensemble du portefeuille des emprunts et dettes auprès des établissements de crédit à taux variable et sur les instruments dérivés.

	Augmentation / Diminution des taux d'intérêts	Incidence du gain ou de la perte sur le résultat avant impôt	Incidence sur la valeur en portefeuille d'instruments financiers
30/06/2011	+50	-0,5 millions d'euros	+3,1 millions d'euros
	-50	+0,4 millions d'euros	-3,0 millions d'euros
31/12/2010	+50	1,17 millions d'euros	+7,9 millions d'euros
	-50	-0,92 millions d'euros	-8,1 millions d'euros

■ Risque de liquidité

Trésorerie :

Altareit dispose à l'actif de son bilan d'une trésorerie d'un montant de 165,5 millions d'euros qui constitue son premier outil de gestion du risque de liquidité (Se référer également à la note 8).

Une partie de cette trésorerie est qualifiée de non disponible pour le groupe, tout en étant disponible pour les besoins propres des filiales qui la portent : au 30 juin 2011, le montant de cette trésorerie à utilisation restrictive s'élève à 82,1 dont 81,6 millions d'euros dans l'activité « promotion pour compte de tiers ».

Covenants bancaires :

Les principaux covenants financiers à respecter concernent le crédit d'acquisition de Cogedim.

■ Les covenants spécifiques au crédit de 250 millions d'euros liés à l'acquisition COGEDIM sont les suivants :

Principaux covenants calculés au niveau du groupe Altarea :

- Dette financière nette/valeur réévaluée du patrimoine de la Société Altarea (LTV²³ Consolidé Altarea) \leq 65% (51,9% au 30 juin 2011)

- EBITDA du secteur récurrent/Frais financiers nets récurrents de la Société Altarea \geq 2 (ICR consolidé Altarea) (2,8 au 30 juin 2011)

Principaux covenants calculés au niveau de Cogedim :

- Levier : Dette financière nette / EBITDA de Cogedim et ses filiales \leq 5,75 (3,1 au 30 juin 2011) Dans le cadre de la renégociation des covenants, jusqu'au 30 décembre 2011, le non respect de ce covenant n'entraîne que l'application d'une marge supplémentaire et non plus un amortissement obligatoire du crédit.

- ICR : EBITDA / Frais financiers nets de Cogedim et ses filiales \geq 2 (7,09 au 30 juin 2011) Dans le cadre de la renégociation des covenants, jusqu'au 30 décembre 2011, le niveau du covenant d'ICR est abaissé à 1,3 au lieu de 2.

- DSCR : EBITDA / Service de la dette de Cogedim et ses filiales \geq 1,1 (7,09 au 30 juin 2011) Dans le cadre de la renégociation des covenants, jusqu'au 30 décembre 2011, le niveau de ce covenant est inchangé.

Au 30 juin 2011, la société respecte l'ensemble de ses covenants.

■ Risque de contrepartie

La mise en place de produits dérivés pour limiter le risque de taux expose le groupe à une éventuelle défaillance d'une contrepartie.

Afin de limiter ce risque, le groupe ne réalise des opérations de couverture qu'avec les plus grandes institutions financières

■ Risque de change

La Société intervenant presque exclusivement dans la zone Euro, aucune couverture de change n'a été mise en place.

²³ Loan To Value : dette financière nette de la Société divisée par la valeur vénale des actifs détenus par la Société ; ce covenant s'applique exclusivement au niveau du Groupe ALTAREA dont fait partie ALTAREIT

10 Dividendes

Aucun dividende n'a été payé au cours de l'exercice 2010.

Aucun versement de dividende n'a été voté lors de l'assemblée du 17 juin 2011 statuant sur les comptes de l'exercice 2010.

11 Parties liées

■ Actionnariat d'Altareit

La répartition du capital et des droits de vote d'Altareit est la suivante :

<i>en pourcentage</i>	30/06/2011	30/06/2011	31/12/2010	31/12/2010
	% capital	% droit de vote	% capital	% droit de vote
Altarea	99,63	99,65	99,63	99,70
Altarea France	0,11	0,11	0,11	0,11
<i>Contrôle Groupe Altarea</i>	<i>99,74</i>	<i>99,76</i>	<i>99,74</i>	<i>99,81</i>
Auto-contrôle	0,02	0,00	0,07	0,00
Public	0,24	0,24	0,19	0,19
Total	100,00	100,00	100,00	100,00

■ Transactions avec les parties liées

Les parties liées s'entendent, au cas particulier, comme étant des personnes morales dont les dirigeants sont communs avec ceux de la Société.

Il s'agit des sociétés holdings de contrôle du groupe Altareit et les sociétés filiales de celles-ci. La holding de contrôle du groupe Altareit est Altarea qui elle-même est contrôlée par les sociétés Altafinance 2, Alta Patrimoine et JN Holding. Altarea détient Altareit à hauteur de 99,63% et Altarea France, elle-même contrôlée à 100% par Altarea, détient 0,11% d'Altareit.

Les transactions avec ces parties liées relèvent, soit de prestations de service fournies par Altareit aux parties liées ou inversement, soit d'opérations de financement (comptes courants et cautionnements). Les montants facturés par le groupe Altareit aux parties liées le sont à des conditions normales de marché.

Par ailleurs, Altarea porte une caution solidaire de 250 millions d'euros pour le compte de Cogedim (ex Compagnie Altarea Habitation) en faveur du pool bancaire dont Natixis est l'arrangeur et l'agent au titre de l'emprunt contracté en juillet 2007 dans le cadre de l'acquisition de Cogedim et une caution de 100 millions d'euros pour le compte d'Alta Faubourg en faveur de la Deutsche Bank au titre de l'emprunt souscrit en 2007 auprès de cette dernière.

en milliers d'euros	Altafinance 2	Altarea	Sociétés prestataires de services filiales d'Altarea (a)	Autres sociétés filiales d'Altarea (b)	30/06/2011	31/12/2010
ACTIFS NON COURANTS	0	68	0	15	83	68
ACTIFS COURANTS	0	36 646	501	1 003	38 149	34 813
Clients et autres créances	-	48	497	1 001 (1)	1 547	13 794
Créances et autres actifs financiers courants	-	36 597 (2)	4	1	36 602	21 019
TOTAL ACTIF	-	36 714	501	1 017	38 232	34 881
PASSIFS NON COURANTS	0	0	0	0	0	0
PASSIFS COURANTS	503	4 058	2 091	0	6 651	18 182
Emprunts et dettes financières	-	-	6	-	6	6
Dettes fournisseurs et autres dettes	503	4 058 (3)	2 085	-	6 645	18 176
TOTAL PASSIF	503	4 058	2 091	-	6 651	18 182

(1) créances principalement liées aux opérations de promotion de Cœur d'Orly et Mantes

(2) compte courant d'Altareit

(3) Correspond aux Prestations de service

Compte de résultat

en milliers d'euros	Altafinance 2	Altarea	Sociétés prestataires de services filiales d'Altarea (a)	Autres sociétés filiales d'Altarea (b)	30/06/2011	31/12/2010
Chiffre d'affaires	-	-	-	370	370	7 043
Coûts des ventes	-	-	-	(370)	(370)	(6 879)
MARGE IMMOBILIERE	-	-	-	-	-	164
Prestations de services externes	-	-	56	-	56	47
Charges de personnel	-	-	(208) (4)	-	(208)	(396)
Autres charges de structure	(1 090) (5)	(2 396) (6)	858 (7)	-	(2 627)	(5 973)
Dotations aux amortissements et provisions	-	-	-	-	-	-
FRAIS DE STRUCTURE NETS	(1 090)	(2 396)	707	-	(2 779)	(6 323)
Autres charges	-	-	-	-	-	(2 825)
AUTRES	-	-	-	-	-	(2 825)
RESULTAT CESSION D'ACTIFS	-	-	-	-	-	(3)
RESULTAT OPERATIONNEL	(1 090)	(2 396)	707	-	(2 779)	(8 987)
Coût de l'endettement net	-	(451) (8)	(186)	-	(637)	(943)
RESULTAT AVANT IMPOT	(1 090)	(2 847)	521	-	(3 416)	(9 930)
RESULTAT NET	(1 090)	(2 847)	521	-	(3 416)	(9 930)

(4) Prestation de Services

(5) Correspond principalement à la Rémunération de la gérance pour (1147) k€ et la Refacturation de loyers pour 41 k€

(6) Management Fees

(7) dont principalement refacturations de loyers pour 1 698 k€ et prestations de service pour (839) k€

(8) Produits d'intérêts sur compte courant pour 482 k€ et commissions sur cautions pour (933) k€

(a) Les sociétés prestataires de services filiales d'Altarea avec qui le Groupe Altareit réalise des transactions sont Altarea France, Altarea Management, Foncière Altarea, Alta Développement Italie et GM Marketing

(b) Les autres sociétés filiales d'Altarea avec qui le Groupe Altareit réalise des transactions sont Alta Mantes Gambetta, Coeur d'Orly Bureaux, Sillon et Sorac

■ Rémunération de la gérance

Conformément à l'article 14 des statuts, la société Altareit rémunère la Gérance d'Altafinance 2 représentée par M. Alain Taravella. A ce titre, la société Altareit et ses filiales ont enregistré la charge suivante relative au premier semestre 2011 :

en milliers d'euros	Altafinance 2 Sas		
	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2010
Rémunération fixe de la gérance	203	402	201
Rémunération variable de la gérance	945	3 100	1 229
- dont assise sur la promotion logement	897	2 681	974
- dont assise sur l'immobilier d'entreprise	47	419	255
TOTAL	1 147	3 503	1 430

■ Rémunération des principaux dirigeants du groupe

<i>en milliers d'euros</i>	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2010
Salaires bruts*	832	1 966	1 569
Charges sociales	371	880	693
Paiements fondés sur des actions**	1 350	3 209	2 562
<i>Nombre actions livrées au cours de la période</i>	-	19 013	9 556
Avantages postérieurs à l'emploi***	28	37	18
Autres avantages ou rémunérations à court ou long terme****	5	14	8
Indemnités de fin de contrat*****	-	-	-
contribution patronale 10% s/ AGA	-	727	727
Prêts consentis	-	-	-
Engagement à date au titre de l'indemnité de départ à la retraite	592	551	525

* Rémunérations fixes et variables ; les rémunérations variables correspondent aux parts variables dues au titre des exercices.

** Charge calculée selon la norme IFRS 2.

*** Coûts des services rendus des prestations de retraite selon la norme IAS 19, assurance vie et assistance médicale.

**** Avantages en nature, jetons de présence et autres rémunérations acquises mais dues à court ou long terme.

***** Indemnités de départ à la retraite charges sociales comprises.

<i>En nombre de droits sur capitaux propres en circulation</i>	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2010
Droits à attribution d'actions gratuites Altarea	84 680	88 500	97 956
Bons de souscription d'actions Altarea	65 000	65 000	65 000
Stock-options sur actions Altarea	-	-	-

La rémunération des dirigeants est entendue hors dividendes.

12 Engagements du groupe

12.1 Engagements hors bilan

Les principaux engagements donnés par la Société sont des cautions, des nantissements de titres, des hypothèques ou promesses d'hypothèque, données en garantie d'emprunts ou de lignes de crédit souscrits auprès des établissements de crédit. Ces engagements figurent dans la note 6.4 « Passifs financiers », dans la partie « Ventilation des emprunts et dettes auprès des établissements de crédit par garanties ».

L'ensemble des autres engagements significatifs est mentionné ci-dessous :

en milliers d'euros	31/12/2010	30/06/2011	à moins d'un an	de un à cinq ans	à plus de cinq ans
Engagements reçus					
Engagements liés au périmètre	17 500	12 000	-	11 000	1 000
Engagements liés aux activités opérationnelles	155 624	166 741	108 805	57 935	-
Garanties de paiement reçues des clients	155 624	165 989	108 805	57 183	-
Promesses unilatérales de ventes reçues sur foncier	-	752	-	752	-
Total	173 124	178 741	108 805	68 935	1 000
Engagements donnés					
Engagements liés au périmètre	78 811	72 580	-	3 000	69 580
Engagements liés aux activités opérationnelles	381 298	291 836	99 136	191 157	1 543
Garanties d'achèvement des travaux	325 647	227 064	67 291	159 773	-
Garanties sur paiements à terme d'actifs	25 855	27 084	9 587	17 497	-
Caution d'indemnités d'immobilisation	24 160	32 790	19 223	13 471	96
Autres garanties liées aux activités opérationnelles	5 637	4 898	3 036	415	1 447
Total	460 109	364 416	99 136	194 157	71 123
Promesses et autres engagements Synallagmatiques liés aux activités opérationnelles					
	2 929	2 929	2 929	-	-
Total	2 929	2 929	2 929	-	-

engagement de souscription du groupe dans un véhicule d'investissement en immobilier d'entreprise.

- **Engagements donnés liés aux activités opérationnelles – Garanties d'achèvement des travaux**

Les garanties financières d'achèvement sont données aux clients dans le cadre des ventes en VEFA et sont délivrées, pour le compte des sociétés du Groupe, par des établissements financiers, organismes de caution mutuelle ou compagnie d'assurance. Elles sont présentées pour le montant du risque encouru par l'établissement financier qui a accordé sa garantie.

En contrepartie, les sociétés du Groupe accordent aux établissements financiers une promesse d'affectation hypothécaire et un engagement de non cession de parts.

■ Engagements reçus

- **Engagements reçus liés aux opérations de périmètre**

La diminution de ce poste est essentiellement liée à l'arrivée à échéance des engagements.

- **Autres engagements reçus (non chiffrés)**

Dans le cadre de son activité de promotion pour compte de tiers, le groupe reçoit de la part des entreprises des cautions sur les marchés de travaux, qui couvrent les retenues de garanties (dans la limite de 5% du montant des travaux).

■ Engagements donnés

- **Engagements donnés liés aux opérations de périmètre**

La variation de ce poste est liée d'une part à l'extinction des nantissements de titres octroyés aux vendeurs suite au règlement dans la période des paiements à termes, et d'autre part à la reconnaissance d'un

■ Autres engagements

Le groupe signe par ailleurs, dans le cadre de son activité de promotion pour compte de tiers, des contrats de réservations (ou promesses de vente) avec ses clients, dont la régularisation est conditionnée par la levée ou non de conditions suspensives (liées notamment à l'obtention de son financement par le client).

Enfin, le groupe se constitue un portefeuille foncier, composé essentiellement de promesses unilatérales de vente (et de promesses synallagmatiques, le cas échéant).

Ces engagements sont chiffrés au sein du rapport d'activité.

12.2 Litige et sinistre

Aucun nouveau litige n'est apparu au cours du premier semestre 2011 autres que ceux pour lesquels une provision a été comptabilisée (se reporter à la note 6.5)

13 Effectif

	30/06/2011	31/12/2010
Cadres	380	347
Non cadres	143	136
EFFECTIF	523	483

La progression des effectifs résulte de la forte activité observée tout au long du premier semestre 2011 en matière de logement.

14 Evénements postérieurs à la date de clôture

Le Groupe est rentré fin juillet en négociations exclusives pour le rachat d'Urbat, important promoteur régional implanté dans le Sud de la France (Toulouse, Montpellier, Marseille) lequel a présenté un volume d'activité de 185 millions d'euros en 2010. Ces négociations dépendent de plusieurs conditions incluant entre autres un accord des autorités compétentes.

3 – RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE 1^{er} semestre 2011

A.A.C.E. ILE-DE-FRANCE
10, rue de Florence
75008 Paris
S.A. au capital de € 230.000

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Paris

ERNST & YOUNG Audit
Faubourg de l'Arche
11, allée de l'Arche
92037 Paris-La Défense Cedex
S.A.S. à capital variable

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles

Altareit

Période du 1^{er} janvier au 30 juin 2011

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

Aux Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale et en application de l'article L. 451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société Altareit, relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2011, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés résumés ont été établis sous la responsabilité de la gérance. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

1. Conclusion sur les comptes

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes semestriels consolidés résumés avec la norme IAS 34 – norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.

2. Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés résumés sur lesquels a porté notre examen limité.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés résumés.

Paris et Paris-La Défense, le 29 juillet 2011

Les Commissaires aux Comptes

A.A.C.E. ILE-DE-FRANCE

ERNST & YOUNG Audit

Patrick Ughetto

Jean-Roch Varon

4 – ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL 1^{er} semestre 2011

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes résumés pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la Société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité ci-dessus présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes semestriels, des principales transactions entre les parties liées ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.

La Gérante
Société ALTAFINANCE 2
Représentée par son Président
Monsieur Alain TARAVELLA