



**ALTAREIT
RAPPORT D'ACTIVITE
2008**

SOMMAIRE

I Rapport d'activité

- 1. Principaux événements de l'année 2008**
- 2. Promotion pour compte de tiers**
- 3. Pôle diversifications**

II Résultats Consolidés

III Ressources financières

I Rapport d'activité¹

Filiale à 99,6% du Groupe Altarea, ALTAREIT (ex Fromageries Paul Renard) regroupe les activités de promotion pour compte de tiers du Groupe Altarea d'une part ainsi que les activités de diversification avec notamment la participation détenue dans le MIN de Rungis d'autre part.

1. Principaux événements de l'année 2008

1.1 Changement de contrôle de Fromagerie Paul Renard (FPR)²

Jusqu'à présent contrôlée à 99,6% par le Groupe Bongrain, FPR a transféré début 2008 son activité fromagère à une autre entité du groupe Bongrain de telle sorte qu'elle ne détenait plus que de la trésorerie pour un montant de l'ordre de 13 M€ au moment de sa prise de contrôle par Altarea intervenue en mars 2008.

L'acquisition par Altarea du bloc de contrôle de FPR a été suivie par le dépôt d'une OPA simplifiée pour les actions non détenues. A cette occasion FPR a changé de dénomination sociale (Altareit) et de forme juridique (SCA). L'associé commandité est la SAS ALTAFI 3 contrôlée à 100% par ALTAFINANCE 2 qui est l'entité contrôlant également l'associé commandité d'Altarea SCA.

L'intention évoquée lors de la prise de contrôle d'Altareit était d'utiliser ce véhicule coté afin de diversifier le portefeuille d'actifs immobiliers d'Altarea dans des secteurs où son expertise, complétée par celle de Cogedim, lui ouvrirait des perspectives intéressantes.

1.2 Acquisition par Altareit de l'activité promotion pour compte de tiers du Groupe Altarea

Le 23 décembre 2008, Altareit SCA a acquis 100% de la SAS Cogedim (ex Compagnie Altarea Habitation) auprès du Groupe ALTAREA pour un montant de 15 millions d'euros. La Compagnie Altarea Habitation exerçait depuis plusieurs années une activité de promotion résidentielle qui s'était notamment renforcée en Juillet 2007 lorsqu'elle avait pris le contrôle de Cogedim, acteur historique de la promotion en France. Préalablement à cette cession, la Compagnie Altarea Habitation a fait l'objet d'une restructuration juridique, financière et opérationnelle à l'issue de laquelle elle a pris le nom de Cogedim³. Désormais toute l'activité de promotion

pour compte tiers du Groupe Altarea est ainsi regroupée sous Altareit.

1.3 Acquisition par Altareit de l'activité diversification du Groupe Altarea

Le 24 décembre 2008, Altareit SCA a acquis 100% de la SAS Alta Faubourg auprès du Groupe Altarea pour un montant de 44,3 M€. Alta Faubourg regroupe l'ensemble des activités de diversification du Groupe Altarea comprenant notamment la participation de 33,34% dans le Marché d'Intérêt National de Rungis ainsi que plusieurs autres sociétés actives dans des métiers connexes à l'immobilier (gestion hôtelière, exploitation de cinémas etc.).

Ces opérations, ont été mises en œuvre afin d'améliorer la lisibilité opérationnelle du Groupe Altarea en distinguant d'une part les activités de Foncière de Centres Commerciaux conservées directement sous Altarea et d'autre part les activités de Promotion pour compte de tiers (autour de Cogedim) et de diversification qui ont été regroupées sous Altareit. L'ensemble de ces opérations ont donné lieu à l'émission de plusieurs rapports d'évaluation de la part du cabinet Detroyat qui ont confirmé le caractère équitable de ces transactions.

¹ Remarque : toutes les données chiffrées présentées en partie I concernent les filiales d'Altareit en année pleine (2008 et 2007).

² Cette opération a fait l'objet d'une note d'information visée par l'AMF et enregistrée sous le numéro 208C0951

³ Cf. communiqué de presse du 2 décembre 2008

2. Promotion pour compte de tiers

2.1 Introduction

Regroupé sous la marque Cogedim, le pôle promotion pour compte de tiers couvre une large gamme :

En termes de produits :

- L'immobilier d'entreprise
- Les grands projets urbains mixtes
- Le résidentiel

En termes de métiers :

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

2.1.1 Implantation géographique

Outre l'île de France, qui constitue sa base historique, le Groupe 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, Genevois français
- Grand Ouest : Toulouse, Bordeaux et le pays Basque, Nantes

Chacune des huit filiales est active en promotion de logements neufs, et six d'entre elles développent également des opérations de promotion de bureaux et d'hôtels, avec l'appui d'une équipe centrale d'immobilier d'entreprise dédiée aux régions.

Tandis qu'en Île-de-France, l'importance des marchés respectifs justifie le maintien de deux filiales distinctes, respectivement pour le logement neuf et pour l'immobilier d'entreprise.

2.1.2 Politique d'engagement

En matière de bureaux, lorsque le Groupe intervient en qualité de promoteur en signant des VEFA ou des CPI pour lesquels il s'engage à construire un immeuble, l'engagement d'une opération est conditionné à sa vente préalable ou à la signature d'un contrat assurant le financement de l'opération de construction. Lorsqu'il intervient en tant que prestataire (MOD), le Groupe assure pour le compte d'un propriétaire les missions d'un promoteur en contrepartie d'honoraires. En 2008, la prestation de services a représenté près de 80% du volume d'activité réalisé en immobilier d'entreprise.

En matière d'immobilier résidentiel, le Groupe a adapté sa politique d'engagement à la situation économique actuelle en renforçant les critères prudentiels mis en place au début de l'année. Ces critères visent principalement à privilégier des

signatures de foncier sous promesse unilatérale plutôt que synallagmatique, à conditionner l'acquisition du foncier et le démarrage des travaux à une forte pré-commercialisation et à abandonner les opérations qui ne seraient pas assez rentables ou dont la commercialisation serait décevante.

La gestion de l'offre à la vente a été particulièrement efficace et a permis de maîtriser le stock de produits invendus qui ne représente que 5M€⁴ au 31 décembre 2008.

2.2 Chiffre d'affaires pro-forma

À périmètre comparable, l'activité du pôle promotion pour compte de tiers est restée soutenue en 2008 avec une croissance du chiffre d'affaires de +29%.

| (en M€) | 31-déc-08 | 31-déc-07 |
|---------------------------------------|-------------------|-------------------|
| | p. comparable (1) | p. comparable (1) |
| Chiffre d'affaires immobilier | 741,8 | 577,0 |
| <i>dont Immobilier d'Entreprise</i> | 150,1 | 70,2 |
| <i>dont Logements</i> | 591,7 | 506,8 |
| Prestations de service externe | 29,5 | 18,9 |
| Total Chiffre d'Affaires | 771,3 | 595,9 |

(1) Comprendant un an de contribution de Cogedim

La croissance de l'activité provient d'une part de la qualité du backlog du début de l'année 2008 mais aussi de la très forte progression de la prestation de services pour compte de tiers.

2.3 Résultat opérationnel récurrent pro-forma

Les effets de la crise sont néanmoins visibles au niveau du résultat opérationnel en diminution de -19% (baisse de la grille de vente et ajustement moins rapide du prix de revient des projets).

| (en M€) | 31-déc-08 | 31-déc-07 |
|--|-------------------|-------------------|
| | p. comparable (1) | p. comparable (1) |
| Total Chiffre d'Affaires | 771,3 | 595,9 |
| Coût des ventes | (665,5) | (486,5) |
| Frais de structure | (42,9) | (34,8) |
| Autres | (3,5) | (0,9) |
| RESULTAT OPERATIONNEL RECURRENT | 59,4 | 73,7 |
| % du CA | 7,7% | 12,4% |

(1) Comprendant un an de contribution de Cogedim

2.4 Revue opérationnelle par ligne de produits

2.4.1 Immobilier d'entreprise

Au 31 décembre 2008, le Groupe maîtrise 32 projets d'immobilier d'entreprise représentant un total de 612 400 m² SHON essentiellement composés de bureaux (26 projets) mais comportant également 6 hôtels.

⁴ Stocks de produits achevés nets des réservations. À comparer aux 557M€ de réservations nettes en 2008, données en QP de détention

| (en milliers de m ² SHON à 100%) | MOD | Promotion | Total |
|---|------------|------------|------------|
| Bureaux | 214 | 305 | 519 |
| Hôtels | 39 | 38 | 76 |
| Autres (Centres de recherche, médiathèques, etc.) | - | 17 | 17 |
| Total maîtrisé | 253 | 359 | 612 |

La conjoncture en 2008

Investissement en immobilier d'entreprise⁵ :

Avec 12,5 milliards d'euros échangés sur l'année 2008, le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise baisse de 55% en un an et retrouve le niveau de 2004. Cette évolution s'explique à la fois par les difficultés de financements rencontrées par les investisseurs, et par la dégradation de l'environnement économique.

La hausse des taux de capitalisation a touché l'essentiel des secteurs et des produits, avec une augmentation comprise entre 100 bp et 150 bp. (Exemple : Paris QCA passage de 4,5% à 6,0% / Province passage de 6,3% à 7,5%)

Placements en immobilier d'entreprise

Malgré la dégradation de la conjoncture, la demande placée de bureaux s'est maintenue en 2008 avec un volume de 2,4 millions de m² (-14 % par rapport à 2007. Motivés par la recherche d'économies, les utilisateurs ont privilégié les surfaces neuves qui représentent 44% du volume placé.

Parallèlement, l'offre disponible immédiatement enregistre une hausse sensible de 13% à 2,7 millions de m².

Transactions de l'année 2008

Au cours de l'année 2008, le Groupe a réalisé 4 transactions majeures.

- TOULOUSE – Bordelongue (Porte Sud) : Réalisé en co-promotion avec Vinci, cet ensemble de 3 immeubles de bureaux de 21 200 m², situé à proximité du futur Cancéropôle, a été vendu à la société Crédit Suisse Asset Management pour un montant de 56 M€. Livraison début 2010.
- KORUS, Tranche 2 à Suresnes : (56 000 m²) Opération réalisée par Cogedim en tant que maître d'ouvrage délégué pour le compte d'AXA REIM et vendue au laboratoire SERVIER en VEFA. Les travaux viennent de débuter pour une livraison mi 2011.
- COLOMBES – Perspectives Défenses (28 000 m²): Cette opération, réalisée en tant que maître d'ouvrage délégué pour le compte d'AXA REIM, livrée en

⁵ Données CBRE pour l'année 2008.

2007 et louée en totalité à AREVA, a été vendue à un fonds allemand géré par AXA en 2008.

- NICE MERIDIA – Première Tranche - (10 200 m²) : Réalisée en co-promotion avec ICADE TERTIAL, cette première tranche de bureaux de 10 200 m² a fait l'objet d'un CPI pour le compte du fonds Cogedim Office Partners pour un montant de 22,8 M€ HT. Les travaux ont démarré au 4^{ème} trimestre 2008 pour une livraison au 1^{er} trimestre 2010

Livraisons 2008

3 opérations ont été livrées sur 2008 :

- Korus Tranche 1 à Suresnes : Développé en MOD, cet immeuble de 43 000 m² loué par Philips France a été livré fin juin à Axa Reim France.
- Wissous Logistique : 10 000 m² de logistique en MOD pour le compte d'Axa Reim France.
- Assemblée Nationale : (25 000 m², rue de l'Université, Paris 7^{ème}). Restructuration lourde des bureaux des députés pour le compte de l'Assemblée Nationale en tant que Maître d'Ouvrage Délégué. La livraison a été effectuée en juillet 2008.

Chiffre d'affaires et honoraires

| (en M€) | 31-déc-08 p.comparable (1) | | 31-déc-07 p.comparable (1) |
|--|-------------------------------|-------|-------------------------------|
| Chiffre d'affaires | 150,1 | | 70,2 |
| MARGE IMMOBILIERE | 12,7 | +15% | 11,0 |
| % du CA | 8,4% | | 15,7% |
| PRESTATION DE SERVICES EXTERNES | 26,2 | +122% | 11,8 |

(1) Comprenant un an de contribution de Cogedim

Backlog⁶ VEFA/CPI et MOD

Le backlog VEFA/CPI représente 141,9 M€ à fin 2008 comparé à 240,3 M€ fin 2007. Par ailleurs, le Groupe dispose à fin décembre 2008 d'un backlog d'honoraires de MOD acquis représentant 19,8M€

2.4.2 Logement

La gamme couverte par le Groupe en promotion logement est la suivante :

- Le **Haut de Gamme**, vendu sous la marque Cogedim, se définit par son positionnement en termes d'esthétique, de qualité et de localisation. Sur ce segment, Cogedim affiche une position de leader incontestable en France. La fourchette de prix est comprise entre 4 700 et 11 000 € le m² en Ile de France et entre 3 000 et 8 100 € le

⁶ 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.

m² en Régions. Le Haut de Gamme a représenté 281 M€ de réservations en 2008 (50% du total des réservations).

- Le **Milieu de Gamme**, vendu sous la marque Cogedim Citalis, est conçu pour répondre aux attentes d'une clientèle de nouveaux acquéreurs et d'investisseurs. Pour cette gamme, les sites à fort potentiel sont privilégiés pour réaliser des programmes de qualité. La fourchette de prix des programmes de cette gamme est comprise entre 2 400 € et 4 400 € le m². Le milieu de gamme a représenté 276 M€ de réservations en 2008 (50% du total des réservations).
- Les **maisons individuelles en Village**. Particulièrement bien implanté dans le sud de la France, le Groupe développe sur ce segment des programmes de maisons individuelles et de bastides provençales qui s'adressent à une clientèle haut de gamme en quête d'un environnement à la fois convivial et extrêmement qualitatif pour un montant unitaire moyen compris entre 500 000 € et 600 000 €.
- Les **Résidences Services** (seniors, affaires, étudiants, loisirs) ont été lancées au cours du 2nd semestre 2008 avec un premier programme de Résidence Etudiants à Lyon. Cette gamme, qui bénéficie de la forte notoriété de Cogedim avec sa marque Hespérides, devrait se développer notamment en Régions à partir de 2009.

La conjoncture en 2008

L'année 2008 a connu un ralentissement progressif des ventes au cours du premier semestre puis, à partir de septembre, une rupture d'une amplitude inédite. La crise financière sans précédent, le resserrement des conditions de crédit et le manque de confiance des accédants et des investisseurs ont provoqué un véritable coup d'arrêt. Tous les indicateurs se sont fortement dégradés : en 2008 les ventes de logements neufs ont baissé de 38%, le nombre de permis de construire de 17% et les mises en chantier de 18%⁷. Les désistements atteignent des taux extrêmement élevés (compris entre 35% et 50% selon la Fédération des Promoteurs Constructeurs) notamment du fait des refus de crédit des banques.

Malgré cette conjoncture défavorable, un certain nombre de facteurs pourrait permettre de donner un second souffle au marché de logements neufs. Le plan de relance du gouvernement prévoit l'acquisition par les bailleurs sociaux de 100.000 logements supplémentaires d'ici 2 ans, ainsi que le doublement du prêt à taux zéro (PTZ) pour les primo-accédants souhaitant acheter un logement neuf. Les mesures de défiscalisation des intérêts

⁷ Source : Ministère de l'Écologie

d'emprunt accompagnées de la nouvelle réduction d'impôt pour l'investissement locatif (réduction d'impôt étalée sur 9 ans de 25% du prix d'achat dans la limite de 300 000 €) adoptée dans la Loi de Finances pour 2009 devraient être un facteur positif pour le logement. De plus, les baisses de taux successives décidées par la Banque Centrale Européenne (passant de 4,25% à 1,5% en 6 mois) devraient permettre d'améliorer la solvabilité de la demande qui reste potentiellement forte, soutenue par des facteurs structurels (démographie, décohabitation, retraite...).

Réservations

En 2008, les réservations réalisées par le Groupe se sont élevées à 557 M€ TTC, comparé à 668 M€ à fin 2007, soit une diminution de -17% à comparer à une baisse du marché de -38%⁸.

| (en M€ TTC) | Haut de Gamme | Milieu de Gamme | Total | |
|--------------------------------|---------------|-----------------|------------|-------------|
| IDF | 123 | 79 | 202 | 36% |
| PACA | 70 | 71 | 141 | 25% |
| Rhône-Alpes | 75 | 56 | 132 | 24% |
| Grand Ouest | 12 | 70 | 82 | 15% |
| Total | 281 | 276 | 557 | 100% |
| | 50% | 50% | | |
| <i>Rappel 31 décembre 2007</i> | 51% | 49% | 668 | |

En ce qui concerne les seules ventes de logements neufs au détail, l'activité s'est répartie en 2008 à hauteur de 46% en Ile-de-France et 54% en Régions.

En 2008, 38 lancements commerciaux ont été effectués pour une valeur totale de mises en vente de 569 M€ TTC. La politique mise en œuvre par le Groupe permet une maîtrise de l'offre dans une conjoncture incertaine et limite fortement le risque de stock à la livraison des programmes.

L'environnement incertain a conduit le Groupe à abandonner 13 opérations lancées dont la commercialisation n'était pas avérée, et à titre prudentiel, à abandonner ou reporter 46 opérations du portefeuille dont la rentabilité paraissait incertaine. Cette dégradation commerciale s'est concentrée quasiment intégralement sur le dernier trimestre de l'année.

Réservations nettes en M€

| (en M€ TTC) | 2008 | 2007 | Ecart |
|--|------------|------------|-------------|
| Réservations brutes | 810 | 796 | 2% |
| Désistements (décision des clients) | -222 | -120 | 84% |
| Réservations nettes hors abandons | 588 | 676 | -13% |
| Abandons (décision de l'entreprise) | -32 | -8 | |
| Réservations nettes | 557 | 668 | -17% |

⁸ Source : Ministère de l'Écologie

| (en nombre de lots) | Haut de Gamme | Milieu de Gamme | Total | dont abandons d'opérations | Réservations hors abandons |
|---------------------|---------------|-----------------|--------------|----------------------------|----------------------------|
| IDF | 248 | 281 | 529 | -48 | 577 |
| PACA | 214 | 328 | 542 | -8 | 550 |
| Rhône-Alpes | 280 | 318 | 598 | -38 | 636 |
| Grand Ouest | 36 | 490 | 526 | | 526 |
| Total | 778 | 1 417 | 2 195 | -94 | 2 289 |
| | 36% | 64% | | | |

Rappel 31 décembre 2007
2008 vs 2007

Le prix moyen des lots vendus en 2008 s'établit à 254 K€, comparé à 279 K€ en 2007. Cette évolution est à mettre en relation avec :

- une proportion plus forte des ventes en bloc qui représentent 36% des réservations en 2008 comparée à 23% en 2007. Les ventes en bloc représentent 202 M€ en 2008, dont 22 M€ dans le cadre du plan de relance du gouvernement ;
- la part des Régions qui représentent 64% des réservations en 2008 comparé à 54% en 2007 ;
- la baisse générale des prix réels après négociation. Cette baisse est faible en Ile de France et plus forte en régions.

Signatures notariées

| (en M€ TTC) | Haut de Gamme | Milieu de Gamme | Total | |
|--------------|---------------|-----------------|------------|-------------|
| IDF | 98 | 116 | 215 | 40% |
| PACA | 39 | 58 | 97 | 18% |
| Rhône-Alpes | 103 | 50 | 153 | 28% |
| Grand Ouest | 7 | 65 | 72 | 13% |
| Total | 247 | 289 | 536 | 100% |
| | 46% | 54% | | |

Rappel 31 décembre 2007

La diminution des ventes notariées entre 2007 et 2008 est due à la baisse des réservations nettes au cours de l'année ainsi qu'à la mise en place des critères prudentiels qui visent à s'assurer d'une forte pré-commercialisation avant l'acquisition des terrains, décalant de ce fait les dates de première signature d'acte notarié.

Le stock de réservations non actées régularisables à fin décembre 2008, supérieur au délai de 3 mois entre la date de réservation et la date de l'acte notarié, a été réduit de 63% (27 M€ à fin 2008 comparé à 74 M€ à fin 2007). Ce résultat a été possible notamment grâce aux mesures mises en place au cours de l'année (suivi systématique des éventuelles sources de retard afin d'anticiper les risques de décalage, meilleure organisation du service de régularisations...).

Chiffre d'affaires⁹ et marge immobilière pro-forma

Chiffre d'affaires 2008

| (en M€ HT) | Haut de Gamme | Milieu de Gamme | Total | |
|--------------|---------------|-----------------|------------|-------------|
| IDF | 178 | 95 | 273 | 46% |
| PACA | 58 | 87 | 145 | 24% |
| Rhône-Alpes | 64 | 27 | 91 | 15% |
| Grand Ouest | 18 | 65 | 83 | 14% |
| Total | 318 | 274 | 592 | 100% |
| | 54% | 46% | | |

Rappel 31 décembre 2007
Progression 2008 vs 2007

Marge immobilière

| (en M€) | 31-déc-08 p.comparable (1) | | 31-déc-07 p.comparable (1) |
|--------------------------|-------------------------------|--------|-------------------------------|
| Chiffre d'affaires | 591,7 | | 506,8 |
| MARGE IMMOBILIERE | 63,6 | -19,9% | 79,5 |
| % du CA | 10,8% | | 15,7% |
| HONORAIRES | 3,6 | -49,7% | 7,1 |

(1) Comprenant un an de contribution de Cogedim

La baisse de la marge immobilière est principalement due à des baisses de prix de vente et à une proportion plus importante de ventes en bloc dont les taux de marge sont inférieurs.

Backlog¹⁰

À fin 2008, le backlog logements s'établit à 623 M€, soit 13 mois d'activité, comparé à 727 M€ (17 mois d'activité) à fin 2007

| (en M€ HT) | CA acté non avancé | CA réservé non acté | Total | |
|--------------|--------------------|---------------------|------------|-------------|
| IDF | 175 | 87 | 261 | 42% |
| PACA | 61 | 72 | 133 | 21% |
| Rhône-Alpes | 117 | 37 | 154 | 25% |
| Grand Ouest | 37 | 38 | 75 | 12% |
| Total | 389 | 234 | 623 | 100% |
| | 62% | 38% | | |

Rappel 2007

Le backlog se décompose de :

- 389 M€ de ventes notariées dont le chiffre d'affaires reste à appréhender à l'avancement de la construction, dont 290 M€ sont prévus en 2009 ;
- 234 M€ de réservations de ventes à régulariser chez notaire qui devraient contribuer au chiffre d'affaires 2009 pour 121 M€ dont 80 M€ sur des programmes en cours de construction à fin décembre 2008.

⁹ 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. Sauf précision, il s'agit de données annuelles.

¹⁰ Le backlog est composé du CA HT des ventes notariées restant à appréhender à l'avancement de la construction et des réservations des ventes au détail et en bloc à régulariser chez notaires.

Analyse de l'offre à la vente

Au 31 décembre 2008, l'offre à la vente est en baisse de 27% par rapport à fin 2007 (quote-part Groupe). Le stock de logements achevés est quasi-nul.

Décomposition de l'offre à la vente (443M€ TTC) au 31 décembre 2008 en fonction du stade d'avancement opérationnel

| Phases opérationnelles | Risque | | | Logements achevés en stock |
|---|------------------------------|-----------------------------------|----------------------------------|----------------------------|
| | Montage (foncier non acquis) | Foncier acquis/chantier non lancé | Foncier acquis/chantier en cours | |
| Dépenses engagées (en M€HT) | 25 | 7 | | |
| Prix de revient de l'offre à la vente (en M€HT) | | | 203 | 4 |
| Offre à la vente (443 M€TTC) | 174 | 28 | 235 | 5 |
| en % | 39% | 6% | 54% | 1% |
| | | dont livrés en 2009 : | 84M€ | |
| | | dont livrés en 2010 : | 139M€ | |
| | | dont livrés en 2011 : | 12M€ | |

Rappel : offre à la vente au 31 décembre 2007

| | | | | |
|-------------------------------------|------------|-----------------------|------------|----------|
| Offre à la vente (605 M€TTC) | 114 | 173 | 314 | 4 |
| en % | 19% | 29% | 52% | 1% |
| | | dont livrés en 2008 : | 83M€ | |
| | | dont livrés en 2009 : | 155M€ | |
| | | dont livrés en 2010 : | 76M€ | |

Analyse de l'offre à la vente : 443M€TTC

- 45% de l'offre à la vente concerne des programmes dont la construction n'a pas encore été lancée et pour lesquels les montants engagés correspondent essentiellement à des frais d'études et d'indemnités d'immobilisations (ou cautions) versés dans le cadre des promesses sur le foncier avec possibilité de rétractation. Cette proportion est globalement stable comparé à fin 2007.
- Dans l'offre actuellement en cours de construction, seuls 84 M€ correspondent à des lots à livrer dans moins d'un an.
- Une quasi-absence de produits finis invendus (5M€).

La répartition des opérations par stade d'avancement est le reflet du renforcement des critères prudentiels mis en place au début de l'année. Ces critères sont principalement orientés de la façon suivante :

- privilégier la signature de foncier sous promesse de vente unilatérale plutôt que des promesses synallagmatiques qui sont réservées à des opérations à très forte rentabilité ;

- une forte pré-commercialisation est également requise lors de l'acquisition du foncier et au moment de la mise en chantier ;
- un élargissement de la mission du Comité des Engagements dont l'accord est requis à toutes les étapes de l'opération : signature de la promesse, lancement de la commercialisation, acquisition du foncier et lancement des travaux ;
- l'abandon des opérations qui ne seraient pas assez rentables ou dont la commercialisation serait décevante.

3. Pôle diversifications

3.1 MIN de Rungis

Depuis Novembre 2007, Altarea 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 1300 opérateurs du marché emploient plus de 12 000 personnes et ont généré en 2008 un chiffre d'affaires de 7,9Md€, en hausse de 4,2% par rapport à 2007¹¹.

¹¹ Estimation Semmaris.

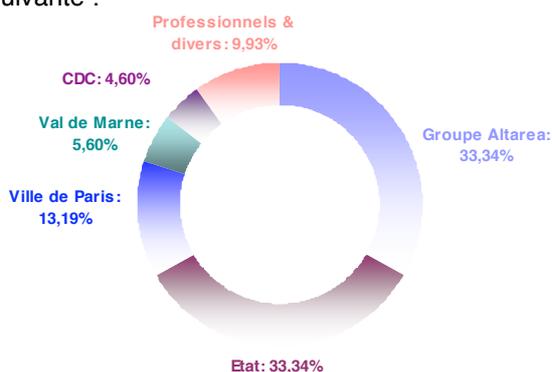
La conjoncture en 2008

Alors que les prix des produits agricoles ont été orientés à la baisse pour retrouver les niveaux de 2006, le secteur agroalimentaire a été moins affecté par la crise actuelle que d'autres secteurs économiques. Le nombre d'entrées d'acheteurs sur le MIN s'est élevé à 1 227 045, en hausse de 0,8% par rapport à 2007.

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 Altarea s'est vu attribuer certains droits en matière de gouvernance, notamment en ce qui concerne la politique d'investissements.

Chiffre d'affaires de la Semmaris (chiffres à 100%)¹²

Le Chiffre d'affaires de la Semmaris s'élève à 83,4M€ au 31 décembre 2008 en hausse de 3,4% par rapport à 2007.

| (en M€) | 31-déc-08 | 31-déc-07 |
|--|-------------|-------------|
| Redevances indexées | 12,3 | 11,5 |
| Redevances homologuées | 33,3 | 32,4 |
| Autres redevances (tonnage, etc.) | 1,8 | 1,9 |
| Péages | 10,2 | 9,7 |
| Autres | 4,9 | 5,2 |
| Sous-total redevances et autres revenus | 62,5 | 60,6 |
| | +3,1% | |
| Charges récupérées | 20,9 | 20,1 |
| Total Chiffre d'Affaires | 83,4 | 80,6 |
| | +3,4% | |

¹² Comptes individuels.

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. En 2008, les redevances indexées sont en hausse de 6,7% par rapport à 2007 en ligne avec l'ICC.

- Redevances homologuées : Les tarifs sont fixés annuellement par le conseil d'administration de la Semmaris et sont ensuite homologués par arrêté préfectoral. En 2008, le montant est en hausse de 2,9% par rapport à 2007. Au 31 décembre 2008, le taux d'occupation des surfaces louables s'élève à 95,3% contre 93,7% en 2007.

- Péages : Péages des entrées acquittés par les véhicules accédant au MIN. En 2008, les recettes sont en hausse de 5,1% par rapport à 2007, conséquence de l'ajustement tarifaire décidé fin 2007.

Résultat 2008

| (en M€) | 31-déc-08 | 31-déc-07 |
|--|-------------|-------------|
| Chiffre d'Affaires | 83,4 | 80,6 |
| Achats et services extérieurs | (39,8) | (38,5) |
| Charges de personnel | (14,5) | (14,2) |
| Dotations aux amortissements et provisions | (21,5) | (21,0) |
| Résultat brut d'exploitation | 7,6 | 7,0 |
| Résultat financier | 2,0 | 0,7 |
| Résultat sur opérations exceptionnelles | 1,5 | 3,9 |
| Résultat net avant impôt | 11,1 | 11,6 |
| Impôt | (4,0) | (4,5) |
| Résultat net | 7,0 | 7,1 |

3.2 Activité d'hôtellerie

Le Groupe Altareit, à travers ses filiales, la SAS l'Empire et la SAS Salle Wagram détient les fonds de commerce de l'Hôtel**** Renaissance et de la salle Wagram au 39-41 avenue Wagram à Paris.

L'Hôtel Renaissance dessiné par l'architecte Christian de Portzamparc et qui ouvrira ses portes en mai 2009 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.

Par ailleurs, un mandat de gestion a été signé avec la SAS Eurosites pour l'exploitation de l'ancienne salle de bal Wagram, construite en 1867 par l'architecte Adrien Fleuret et inscrite à l'inventaire supplémentaire des Monuments historiques.

II Résultats consolidés

Au 31 décembre 2008, le résultat net récurrent part du Groupe s'élève à 34,4M€ (+67%). Cette progression est issue essentiellement à la contribution de Cogedim consolidée sur toute l'année en 2008 contre six mois en 2007.

| (en M€) | 31-déc-08 | | | 31-déc-07 | | |
|---|-----------|---------------|----------------|-----------|---------------|---------------|
| | Récurrent | Non Récurrent | Total | Récurrent | Non Récurrent | Total |
| RESULTAT OPERATIONNEL | 59,4 +45% | (303,8) | (244,3) | 41,1 | -114,0 | -72,9 |
| Coût de l'endettement net | (22,4) | (5,8) | (28,2) | (6,7) | (3,5) | (10,2) |
| Variations de valeur des instruments financiers | - | (14,1) | (14,1) | - | (4,0) | (4,0) |
| Sociétés mises en équivalence | 0,6 | - | 0,6 | 0,9 | - | 0,9 |
| Actualisation des dettes et créances | - | (4,0) | (4,0) | - | (5,7) | (5,7) |
| RESULTAT AVANT IMPÔT | 37,6 +7% | (327,8) | (290,2) | 35,3 | -127,2 | (91,9) |
| Impôts | (1,3) | 156,8 | 155,5 | (13,9) | 12,8 | (1,1) |
| RESULTAT NET | 36,3 | (171,0) | (134,7) | 21,4 | -114,5 | (93,0) |
| RESULTAT APRES IMPOT, PART DU GROUPE | 34,4 +67% | (171,0) | (136,6) | 20,6 | (114,4) | (93,8) |

1. Résultat net récurrent

1.1 Résultat opérationnel

Le résultat opérationnel récurrent comprend l'activité de promotion. La progression (+67%) provient de l'intégration de Cogedim sur une année pleine contre 6 mois en 2007.

1.2 Coût de l'endettement net

La progression du coût de l'endettement net provient principalement de la rémunération sur une année pleine du crédit d'acquisition de Cogedim.

2. Résultat net non récurrent

Ce poste regroupe l'ensemble des ajustements de la valeur de Cogedim. Par nature, les principaux ajustements sont les suivants :

- Incorporels promotion

| | |
|---------------------------------|---------------|
| Goodwill et Relations Clientèle | -277M€ |
| Impôt | 141M€ |
| Total net | -136M€ |

Par ailleurs, le résultat net non récurrent est impacté par une provision opérationnelle sur Cogedim d'un montant de -18M€ après impôts (provisions pour restructuration et provision sur stocks).

- Variation de la valeur des instruments financiers

Le résultat non récurrent comprend également l'impact de ma mise à juste valeur des instruments de couverture pour -14M€. La baisse des taux intervenue sur le deuxième semestre 2008 a eu pour conséquence de diminuer la valeur des instruments de couverture souscrits par le Groupe et comptabilisés selon IAS 32 et 39.

III Ressources financières

L'endettement net du Groupe s'élève à 404,8M€ au 31 décembre 2008, dont 400 M€ garantis par Altarea.

Bilan au 31 décembre 2008

Actif

| | 31/12/2008 | 31/12/2007 |
|--|------------------|------------------|
| en milliers d'euros | | |
| ACTIFS NON COURANTS | 327 012 | 348 015 |
| Ecarts d'acquisition | 113 028 | 262 222 |
| Marques | 66 600 | 66 600 |
| Autres immobilisations incorporelles | 4 490 | 4 623 |
| Immobilisations corporelles | 7 243 | 5 886 |
| Participation dans les entreprises associées | 48 441 | 1 232 |
| Titres de participation non consolidés | 13 629 | 216 |
| Autres actifs financiers non courants | 11 499 | 6 660 |
| Impôt différé actif | 62 081 | 577 |
| ACTIFS COURANTS | 872 397 | 918 456 |
| Actifs destinés à la vente | 50 738 | - |
| Relations clientèles | 29 507 | 156 943 |
| Stocks et en-cours | 390 959 | 482 116 |
| Clients et comptes rattachés | 123 131 | 68 587 |
| Autres créances à moins d'un an | 104 038 | 109 297 |
| Avances et acomptes versés | 19 469 | 19 407 |
| Créance d'impôt sur les sociétés | 4 120 | 3 856 |
| Instruments financiers dérivés | 1 254 | 2 047 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 149 181 | 76 203 |
| TOTAL ACTIF | 1 199 408 | 1 266 471 |

Passif

| | 31/12/2008 | 31/12/2007 |
|--|------------------|------------------|
| en milliers d'euros | | |
| CAPITAUX PROPRES | 132 055 | (73 839) |
| CAPITAUX PROPRES - PART DU GROUPE | 128 879 | (75 538) |
| Capital | 1 645 | |
| Primes liées au capital | 671 | |
| Réserves groupe | 263 214 | 18 253 |
| Résultat de l'exercice groupe | (136 650) | (93 791) |
| CAPITAUX PROPRES - INTERETS MINORITAIRES | 3 176 | 1 699 |
| Intérêts minoritaires / fonds propres | 1 240 | 932 |
| Intérêts minoritaires / résultat | 1 936 | 767 |
| PASSIFS NON COURANTS | 558 685 | 693 166 |
| Emprunts et dettes financières | 543 139 | 583 734 |
| <i>dont Dettes financières envers les actionnaires (1)</i> | <i>85 498</i> | <i>49 954</i> |
| <i>dont Emprunts et dettes financières auprès des établissements de crédit</i> | <i>446 766</i> | <i>418 327</i> |
| <i>dont Autres emprunts et dettes</i> | <i>10 874</i> | <i>115 453</i> |
| Provisions pour engagement de retraite | 2 369 | 3 123 |
| Autres provisions non courantes | 10 682 | 10 836 |
| Dépôts et cautionnements reçus | 30 | 2 |
| Autres dettes non courantes | 438 | 191 |
| Impôt différé passif | 2 028 | 95 280 |
| PASSIFS COURANTS | 508 668 | 647 144 |
| Emprunts et dettes financières | 111 510 | 279 255 |
| <i>dont Dettes financières garanties par les actionnaires</i> | <i>-</i> | <i>182 076</i> |
| <i>dont Emprunts et dettes financières auprès des établissements de crédit</i> | <i>107 166</i> | <i>94 532</i> |
| <i>dont Autres emprunts et dettes</i> | <i>4 344</i> | <i>2 648</i> |
| Instruments financiers dérivés | 19 700 | 3 192 |
| Dettes fournisseurs et autres dettes d'exploitation | 371 505 | 363 479 |
| Dettes d'impôt exigible | 736 | 827 |
| Provisions courantes | 5 218 | 391 |
| TOTAL PASSIF | 1 199 408 | 1 266 471 |

Compte de résultat analytique au 31 décembre 2008

| en milliers d'euros | Promotion pour compte de tiers | Activités non récurrentes | Total groupe |
|---|-----------------------------------|------------------------------|------------------|
| Chiffre d'affaires | 741 760 | - | 741 760 |
| Coûts des ventes | (640 678) | - | (640 678) |
| Charges commerciales | (14 027) | - | (14 027) |
| Dotation nette aux provisions | (10 755) | (21 771) | (32 526) |
| Amortissement des relations clientèle | - | (21 298) | (21 298) |
| MARGE IMMOBILIERE | 76 300 | (43 069) | 33 230 |
| Prestations de services externes | 29 534 | - | 29 534 |
| Production immobilisée et stockée | - | - | - |
| Charges de personnel | (29 010) | (124) | (29 134) |
| Autres charges de structure | (11 730) | (0) | (11 730) |
| Dotations aux amortissements des biens d'exploitation | (2 143) | - | (2 143) |
| Dotations aux provisions | - | - | - |
| Amortissement des relations clientèle | - | (14 593) | (14 593) |
| FRAIS DE STRUCTURE NETS | (13 349) | (14 716) | (28 065) |
| Autres produits | 3 268 | - | 3 268 |
| Autres charges | (6 899) | (126) | (7 025) |
| Dotations aux amortissements | (4) | - | (4) |
| AUTRES | (3 635) | (126) | (3 760) |
| Pertes de valeur nettes sur autres actifs immobilisés | - | (12) | (12) |
| Dotation nette aux provisions pour risques et charges | 96 | (5 105) | (5 009) |
| Dépréciation des relations clientèle | - | (91 545) | (91 545) |
| Pertes de valeur des écarts d'acquisition | - | (149 194) | (149 194) |
| RESULTAT OPERATIONNEL | 59 412 | (303 768) | (244 356) |
| Coût de l'endettement net | (22 405) | (5 819) | (28 224) |
| Variation de valeur et résultat de cession des instruments financiers | - | (14 112) | (14 112) |
| Résultat de cession de participation | - | (140) | (140) |
| Quote part de résultat des sociétés mises en équivalence | 613 | - | 613 |
| Dividendes | - | - | - |
| Actualisation des dettes et créances | - | (3 982) | (3 982) |
| RESULTAT AVANT IMPOT | 37 620 | (327 820) | (290 200) |
| Impôt | (1 334) | 156 819 | 155 485 |
| RESULTAT NET | 36 287 | (171 001) | (134 714) |
| dont Résultat Part du Groupe | 34 351 | (171 001) | (136 650) |
| dont Résultat attribuable aux minoritaires | 1 936 | - | 1 936 |