



RAPPORT D'ACTIVITE
Décembre 2011

SOMMAIRE

I Rapport d'activité

- 1. Pôle diversifications**
- 2. Promotion Logement**
- 3. Bureaux**

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.

ALTAREIT a également réalisé un investissement stratégique dans le e-commerce en prenant une participation majoritaire de plus de 96% dans la société de e-commerce française RueduCommerce, à l'issue d'une Offre Publique d'Achat Amicale qui s'est achevée le 21 février 2012.

Avec un volume d'affaires de 384 M€¹ et 6 à 8 millions de visiteurs uniques par mois, RueduCommerce est l'un des sites marchands les plus fréquentés de France. A l'origine distributeur de produits techniques, RueduCommerce est le premier site à avoir lancé avec succès une galerie marchande online en France. RueduCommerce se rémunère en prélevant un pourcentage du chiffre d'affaires réalisé par les cybercommerçants hébergés sur sa plateforme. En 2011 les commerçants de la galerie ont ainsi réalisé 95 M€ de chiffre d'affaires (en progression de +39%) pour des commissions de 8,0% en moyenne contre 7,3% en 2010. RueduCommerce continue par ailleurs à être l'un des principaux distributeurs de produits techniques online de France avec un chiffre d'affaires de 289 M€ sur 2011 et une part de marché estimée entre 10% et 13%.

¹ Au titre de l'exercice civil 2011, dont 289 M€ provenant de la distribution de produits physiques et 95 M€ générés par la Galerie marchande

1. Pôle diversifications

1.1 MIN de Rungis

ALTAREIT détient 33,35% de la Semmaris, société titulaire de la concession du Marché d'Intérêt National de Rungis.

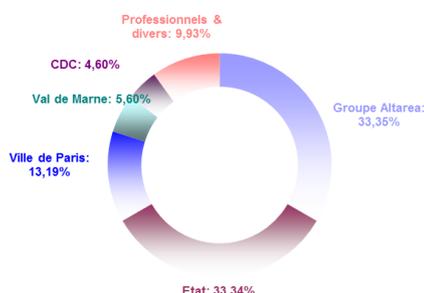
Le marché de Rungis

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 2010 est de 7,8Md€².

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.

² Estimation Semmaris

Chiffre d'affaires de la Semmaris³

Le Chiffre d'affaires de la Semmaris s'élève à 91,9M€ au 31 décembre 2011 en hausse de +2,4% par rapport au 31 décembre 2010.

(en M€)	31-déc-11	31-déc-10
Redevances indexées	15,3	14,4
Redevances homologuées	35,3	34,1
Péages	11,0	10,4
Autres	5,0	5,6
Sous-total redevances et autres revenus	66,6	64,5
Charges récupérées	25,3	25,3
Total Chiffre d'Affaires	91,9	89,7

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 annuel 2011³

(en M€)	31-déc-11	31-déc-10
Chiffre d'Affaires	91,9	89,7
Achats et services extérieurs	(39,1)	(40,2)
Charges de personnel	(16,5)	(15,9)
Dotations aux amortissements et provisions	(11,3)	(6,9)
Résultat brut d'exploitation	25,0	26,8
Résultat financier	0,8	1,7
Résultat sur opérations exceptionnelles	(0,3)	0,0
Résultat net avant impôt	25,5	28,5
Impôt	(8,4)	(9,7)
Résultat net	17,1	18,8

ALTAREIT ne détenant la Semmaris qu'à hauteur de 33,35% le résultat consolidé IFRS de la Semmaris figure sur la ligne « Quote-part de résultat issu des sociétés mises en équivalence ».

1.2 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-

³ Données IFRS à 100%

de-chaussée. Un contrat de gestion a été signé avec le Groupe Marriott jusqu'au 31 mai 2029.

(en M€)	31-déc-11	31-déc-10
CHIFFRE D'AFFAIRES	14,7	14,0
Loyer	(4,1)	(4,7)
Autres charges de structures	(10,8)	(10,3)
Dotations aux amortissements	(1,0)	(1,0)
RESULTAT OPERATIONNEL	(1,2)	(2,0)

1.3 Développement durable

ALTAREIT détient 41% du capital de 8'33, société spécialisée dans le développement, l'installation et l'exploitation de centrales photovoltaïques en toitures répondant aux exigences du Grenelle de l'environnement.

Une provision pour dépréciation a été comptabilisée sur la société 8'33 à hauteur de -2,9 M€, portant ainsi la valeur de la participation dans cette société à sa valeur de sortie conformément au pacte d'associés étant donné que le développement et la rentabilité attendus de cet investissement ne sont pas au rendez-vous.

1.4 Commerce « online »

Alors que la pratique du shopping en magasin demeure fondamentale et irremplaçable pour les consommateurs, ceux-ci complètent désormais leur démarche d'achat avec Internet et les nouveaux outils de communication de mobilité et d'échange, que ce soit pour préparer un achat physique ou pour finaliser un achat en ligne.

ALTAREIT a lancé en décembre 2011 une Offre Publique d'Achat amicale sur la société de e-commerce française RueduCommerce. A l'issue de l'OPA, le 21 février 2012, ALTAREIT détient 96,54% des titres de RueduCommerce via sa filiale Altacom.

Ce positionnement a pour objectif de bénéficier de la forte croissance du e-commerce (+22%), en rentrant sur ce marché via RueduCommerce.

1.4.2 Le e-commerce

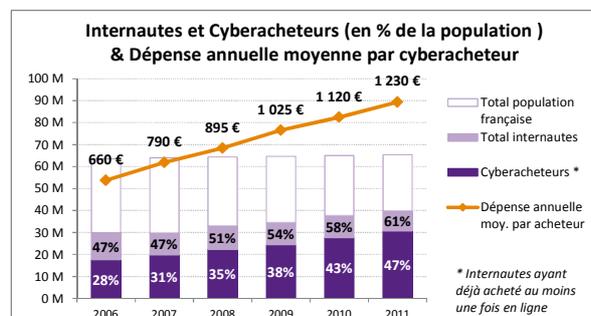
Un marché en forte croissance⁴

En 2011, le chiffre d'affaires réalisé sur Internet s'est élevé à 37,7Md€ TTC, en progression de 22% par rapport à 2010. Cette progression résulte de la double augmentation :

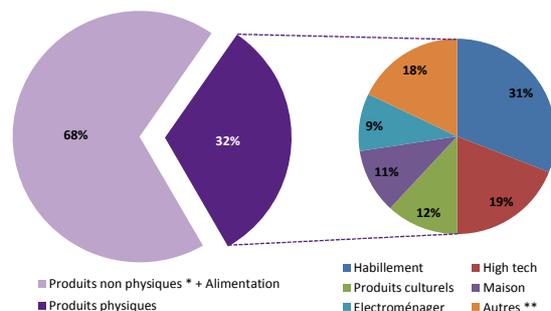
⁴ Données FEVAD (Fédération e-commerce et vente à distance), Médiamétrie/NetRatings et Oxatis

- Du nombre de cyberacheteurs⁵ (+12% par an depuis 2006),
- Et de la dépense annuelle moyenne par acheteur (x2 depuis 2006).

Cette croissance globale devrait se maintenir, la FEVAD prévoyant un doublement du chiffre d'affaires d'ici 2015.



Répartition des ventes online par typologie de produit



* Voyages/Tourisme, services, loisirs (théâtre, cinéma...) ** Beauté, Sports & Loisirs, Equip. auto, Jouets

Sources : GFK, FEVAD, FEDA, IFM, Sageret, Accuracy

Un environnement concurrentiel fort, où le flux de visiteurs est clé

Internet attire fortement les commerçants, comme le montre la progression du nombre de sites marchands en ligne, qui vient de dépasser le palier de 100 000 sites fin 2011. Cependant, peu de sites « sortent du lot » : seuls 1% des sites ont enregistré plus de 100 000 transactions en 2011, bénéficiant d'une notoriété, d'un référencement ou d'une offre produit suffisants pour attirer les visiteurs.

Dans ce contexte, la *Market place*⁶ devient de plus en plus pertinente, les plus grands sites utilisant et renforçant leur capacité à concentrer offre et fréquentation.

⁵ Internaute ayant déjà acheté au moins une fois en ligne

⁶ Offre proposée par quelques sites généralistes, qui hébergent les produits d'autres sites marchands et font bénéficier à ces derniers de leur fréquentation forte. En France, ce concept de Galerie marchande en ligne a été lancé dès 2007 par RueduCommerce.

1.4.3 RueduCommerce

Fondé en 1999, le Groupe RueduCommerce est l'un des principaux acteurs du e-commerce en France⁷, avec un volume d'affaires de 384 M€⁸ et 6 à 8 millions de visiteurs uniques par mois. Le groupe comprend 3 marques : *RueduCommerce.com* et *TopAchat.com*, spécialisés dans la distribution de produits informatiques et électroniques grand public, et *Alapage.com* (biens culturels).

Fort d'un service livraison et d'un relationnel client de qualité⁹, RueduCommerce bénéficie d'une clientèle fidèle (5,5 millions de comptes clients géolocalisés) et d'une forte notoriété de sa marque.

La Galerie Marchande online

En 2007, RueduCommerce a lancé en France la 1^{ère} Galerie marchande online, dont le fonctionnement présente de fortes similarités avec un centre commercial physique (offre d'un support de vente à un cybermarchand partenaire en échange d'un pourcentage du chiffre d'affaires réalisé par ce dernier).

	2011	2010	Var
CA des commerçants partenaires (HT)	94,7 M€	67,9 M€	+39%
Nb de marchands partenaires "acquis"	658	615	+7%
Taux de commission	8,0%	7,3%	+0,7 pts
Nombre de commandes	932 000	736 000	+27%
Panier moyen (TTC)	138	129	+7%

Grâce à cette galerie, RueduCommerce a pu élargir son offre de produits à des domaines aussi variés que la mode, la beauté, la maison, l'électroménager... Aujourd'hui, la galerie héberge 658 partenaires (+7% en un an) et propose environ 2 millions de produits.

En 2011, le volume d'affaires de la Galerie a fortement augmenté (+39% par rapport à 2010, soit 95 M€ HT), résultant de la forte croissance des univers mode, maison, jardin et bricolage notamment. Le taux de commission moyen associé s'élève à 8,0%, gagnant 0,7 points par rapport à 2010 grâce à un mix produit plus rémunérateur (mode et maison notamment, 2^{ème} et 3^{ème} « univers » de la Galerie Marchande, derrière l'électroménager).

La Distribution de produits high-tech

RueduCommerce continue par ailleurs à être l'un des principaux distributeurs de produits High-Tech online de France avec un catalogue de 12 000 produits.

Le chiffre d'affaires réalisé en 2011 s'élève à 289 M€, soit de 10% à 13% du marché des ventes online de produits high-tech, pour un panier moyen important (supérieur à 200€ TTC).

Résultats du Groupe RueduCommerce¹⁰

Compte de résultat proforma RueduCommerce En M€	Janv - Déc 2011
Chiffre d'affaires Distribution	289,0
Achats consommés	(244,2)
Marge brute	44,8
Commissions Galerie marchande	7,5
Frais de structure nets	(45,9)
Dotations aux amortissements	(1,3)
Dépréciations et Dotations nettes aux provisions	(0,8)
Frais de transaction	(1,0)
Résultat opérationnel	3,4

Compte tenu du rachat intervenu à la toute fin de l'année 2011, RueduCommerce n'a pas contribué au compte de résultat 2011 du Groupe (intégration globale au bilan).

⁷ RueduCommerce fait partie du Top 15 du Classement FEVAD-Médiamétrie//NetRatings depuis la création de l'indice

⁸ Au titre de l'exercice civil 2011, dont 289 M€ provenant de la distribution de produits physiques et 95 M€ générés par la Galerie marchande

⁹ RueduCommerce est aujourd'hui le seul site de vente en ligne doté d'un service après-vente certifié ISO 9001

¹⁰ Selon le compte de résultat proforma 1^{er} janvier-31 décembre 2011, RueduCommerce clôturant ses comptes au 31 mars.

2. Promotion Logement

2.1 Les ventes de logements en France en 2011

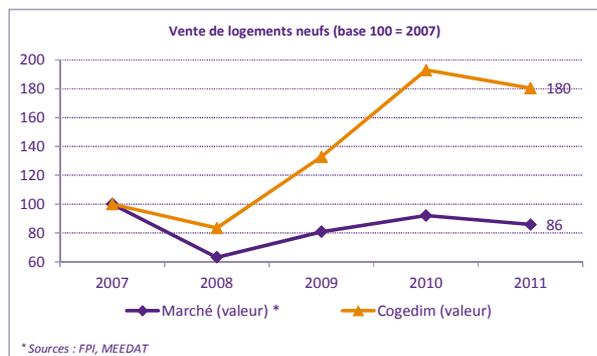
Les ventes de logements neufs en 2011 ont connu un ralentissement comparé à 2010, avec 103.000 ventes annoncées par le Ministère du Logement, contre 115.000 ventes l'année dernière. Cette évolution est due à une moindre présence des investisseurs particuliers qui avaient fortement contribué aux ventes de 2010 (-28% sur les 9 premiers mois de l'année d'après la FPI).

Malgré un environnement incertain en termes politiques et économiques, les fondamentaux de la promotion logements restent favorables. La demande est toujours forte, avec un manque structurel de 900.000 logements en France, et la pierre est un placement sûr en vue de constituer un patrimoine pour la retraite.

Les aides au logement conservent un attrait indéniable pour les primo-accédants, avec un dispositif PTZ+ recentré sur le neuf, comme pour les investisseurs: l'avantage Scellier est maintenu avec une réduction d'impôt de 13% et le Censi-Bouvard (LMNP) autorise, outre une réduction d'impôt de 11%, le remboursement de la TVA.

2.2 Cogedim : une stratégie fondée sur la marque et l'innovation

Depuis 2007, Cogedim connaît une nette surperformance comparé au marché français.



Le gain de parts de marché s'est réalisé de façon totalement organique, elle est le fruit de la stratégie développée par le Groupe qui peut être illustrée par :

Le capital marque

Le positionnement unique de Cogedim est l'aboutissement d'années de constance dans la recherche de la qualité. Reconnue comme étant la marque de référence du marché français, Cogedim ambitionne de devenir la « marque de préférence » aussi bien auprès des acquéreurs que des

investisseurs. Ceci se traduit dans le choix des emplacements, l'élégance de l'architecture, la pérennité des matériaux et la qualité de la réalisation : parties communes des halls d'entrée, aménagement des espaces verts, habitabilité des espaces à vivre, présence de vastes rangements.

Le promoteur des programmes d'exception

Après le prestigieux programme de Laennec lancé en 2010, au cœur du 7^{ème} arrondissement de Paris, Cogedim a mis en vente en novembre 2011 « Nouvelle Vague », programme d'exception au bord de la Seine, sur le quai Henri IV dans le 4^{ème} arrondissement de Paris. Conçu par les architectes berlinois Finn Geipel - agence Lin.

Lancement des premières Résidences Cogedim Club pour seniors

En 2011, le groupe a mis en vente les premières Résidences Cogedim Club : résidences services pour seniors qui allient une localisation privilégiée à des prestations de services de qualité (vidéo-surveillance, services étendus de conciergerie...). Cogedim assure également la gestion de ces résidences, ce qui constitue un gage de qualité et de pérennité pour les locataires et pour les investisseurs. Après Villejuif, c'est à Arcachon et à Sèvres que les premières Résidences Cogedim Club ont été lancées avec succès.

Elargissement de l'offre aux milieux et à l'entrée de gamme

Pour répondre aux besoins de logements dans toutes les gammes, Cogedim a poursuivi l'élargissement de son offre aux milieux et à l'entrée de gamme tout en maintenant ses standards élevés de qualité. Par ailleurs, Cogedim a réalisé des logements à « prix maîtrisés » qui répondent aux problématiques des collectivités en favorisant l'acquisition de biens de qualité à des conditions financières avantageuses.

Une performance environnementale reconnue

Cogedim a été classé en tête des promoteurs dans le baromètre 2011 de Novethic sur le reporting de l'éco-performance des bâtiments. L'étude met en relief à la fois l'effort de transparence sur la performance actuelle et les engagements pour les activités futures, la performance énergétique, l'innovation et l'exemplarité de l'entreprise. Tous les programmes lancés depuis 2010 sont labellisés Bâtiment Basse Consommation et la plupart sont certifiés NF Logement Démarche HQE.

La gestion du cycle

Grâce à la mise en place précoce de critères prudentiels, Cogedim contrôle l'essentiel de son portefeuille foncier au travers d'options unilatérales qui seront exercées en fonction de la réussite commerciale des programmes.

Une organisation multicanal

Cogedim dispose aujourd'hui d'un outil industriel (équipes, produits et options foncières) lui permettant de conserver durablement 5% à 6% de part du marché national avec un risque maîtrisé.

Cogedim a développé différents canaux de distribution afin de se rapprocher de ses clients selon qu'ils soient des accédants ou des investisseurs privés ou institutionnels. Cogedim dispose d'une force de vente d'environ 160 personnes qui a permis de placer l'essentiel des 4 200 lots vendus en 2011. Afin de compléter la force de vente, Cogedim a une très forte présence sur Internet grâce à son site www.cogedim-logements.com qui enregistre entre 80 000 et 120 000 visites par mois et qui fournit la totalité des informations concernant ses programmes. Ce site a par ailleurs été complété avec une application smartphone / tablette téléchargée 14 000 fois et qui permet de géolocaliser les programmes à proximité. Afin d'assurer une plus grande proximité avec ses acquéreurs, Cogedim développe un outil de gestion des relations clients (« CRM ») qui permettra un meilleur suivi de leur parcours ainsi qu'une amélioration du positionnement de la force de vente.

Cogedim dispose d'un site internet spécifique pour les prescripteurs qui permet d'améliorer leur visibilité sur les offres de logements. Le Groupe a également développé Cogedim Invest comme outil spécifique dédié aux investisseurs particuliers.

Par ailleurs, des synergies opérationnelles et commerciales sont envisagées avec RueduCommerce, notamment à destination des accédants.

2.3 Maillage géographique et canaux de distribution

A travers ses désormais 10 filiales¹¹, Cogedim ambitionne d'être parmi les trois premiers promoteurs dans chacune de ces régions et de conquérir de manière durable plus de 6% du marché national en valeur.

¹¹ Ile-de-France, Grand-Lyon, Savoies-Léman, Grenoble, Méditerranée, Provence, Midi-Pyrénées, Aquitaine, Atlantique et Languedoc-Roussillon

Avec l'implantation d'une nouvelle agence à **Aix en Provence** et l'ouverture d'une nouvelle filiale **Cogedim Languedoc-Roussillon, à Montpellier**, Cogedim conforte sa stratégie de développement dans le sud de la France, dans les métropoles à fort développement démographique.

2.3 Maillage géographique et canaux de distribution

A travers ses désormais 10 filiales¹², Cogedim ambitionne d'être parmi les trois premiers promoteurs dans chacune de ces régions et de conquérir de manière durable plus de 6% du marché national en valeur.

Avec l'implantation d'une nouvelle agence à **Aix en Provence** et l'ouverture d'une nouvelle filiale **Cogedim Languedoc-Roussillon, à Montpellier**, Cogedim conforte sa stratégie de développement dans le sud de la France, dans les métropoles à fort développement démographique.

2.4 Activité commerciale et résultat opérationnel

Réservations en 2011¹³

Les réservations réalisées par le Groupe en 2011 se sont élevées à 1 205 M€ TTC. Hors impact exceptionnel du programme de Laennec, ces réservations sont en hausse de +14%.

(en M€ TTC)	Haut de Gamme	Milieu de Gamme	Nouveaux Quartiers	Rés. Services	Total	Répart. par région
IDF	425	279	26	13	743	62%
PACA	28	84	5	4	121	10%
Rhône-Alpes	150	74	0	0	224	19%
Grand Ouest	34	68	0	15	117	10%
Total	636	506	31	32	1 205	100%
<i>Répartition par gamme</i>						
2010	53%	42%	3%	3%	1 289	
Var. 2011 vs 2010					- 6%	
2009					887	
Var. 2011 vs 2009					+ 36%	
2008					557	
Var. 2011 vs 2008					+ 116%	
2007					668	
Var. 2011 vs 2007					+ 80%	

(en M€ TTC)	2011	2010	Variation
Réservations nettes (hors Laennec)	1 153	1 009	+ 14%
Laennec	52	280	
Réservations nettes (y.c. Laennec)	1 205	1 289	- 6%

Les mises en vente 2011 s'élèvent à 1 327M€ (vs. 1 311M€ en 2010).

L'Ile de France reste le premier marché de Cogedim (62% des ventes), avec notamment des opérations Haut de Gamme dans Paris intramuros : Laennec

¹² Ile-de-France, Grand-Lyon, Savoies-Léman, Grenoble, Méditerranée, Provence, Midi-Pyrénées, Aquitaine, Atlantique et Languedoc-Roussillon

¹³ Réservations nettes des désistements

dans le 7° arrondissement mais aussi Nouvelle Vague dans le 4°, Paris 11° Cour St Louis, Paris 19° - Canal Parc...

Dans le contexte économique actuel particulièrement incertain, le Haut de Gamme s'avère être le segment le plus résilient, en continuant d'attirer les investisseurs à la recherche de produits de placement fiables.

Répartition des réservations en valeur	2011	2010
Investisseurs privés	33%	41%
Accession	37%	44%
Investisseurs institutionnels	30%	15%
TOTAL	100%	100%

En nombre de lots, les réservations du Groupe en 2011 se sont élevées à près de 4.200 lots¹⁴, en progression de + 2% comparé à 2010.

(en nombre de lots)	Haut de Gamme	Milieu de Gamme	Nouveaux Quartiers	Rés. Services	Total	Répart. par région
IDF	960	1 101	59	44	2 163	52%
PACA	63	440	28	63	593	14%
Rhône-Alpes	503	373	0	0	876	21%
Grand Ouest	136	385	0	44	565	13%
Total	1 662	2 298	87	151	4 197	100%
Répartition par gamme	40%	55%	2%	4%		
2010					4 100	
Var. 2011 vs 2010					+ 2%	
2009					4 345	
Var. 2011 vs 2009					- 3%	

Le prix moyen des lots vendus en 2011 s'établit à 276 K€¹⁵, comparé à 254 K€¹⁵ en 2010. Cette évolution s'explique notamment par une part plus importante de réservations sur des programmes Haut de Gamme en Ile de France qu'en 2010 (29%¹⁵ en 2011 comparé à 25% en 2010).

Le taux d'écoulement¹⁶ des programmes est resté très élevé, à 22% en moyenne au cours de l'année 2011 contre 19% en 2010.

Signatures notariées

Le montant des ventes notariées en 2011 s'établit à 1 070 M€ TTC.

(en M€ TTC)	Haut de Gamme	Milieu de Gamme	Nouveaux Quartiers	Rés. Services	Total	Répart. par région
IDF	401	206	35	9	651	61%
PACA	41	89	0	0	131	12%
Rhône-Alpes	103	80	0	1	184	17%
Grand Ouest	23	70	0	11	105	10%
Total	569	445	35	21	1 070	100%
Répartition par gamme	53%	42%	3%	2%		
2010					1 291	
Var. 2011 vs 2010					- 17%	
2009					720	
Var. 2011 vs 2009					+ 49%	
2008					536	
Var. 2011 vs 2008					+ 100%	
2007					771	
Var. 2011 vs 2007					+ 39%	

Chiffre d'affaires¹⁷

(en M€ TTC)	Haut de Gamme	Milieu de Gamme	Nouveaux Quartiers	Rés. Services	Total	Répart. par région
IDF	189	144	142	1	475	58%
PACA	73	68	0	0	141	17%
Rhône-Alpes	49	61	0	13	123	15%
Grand Ouest	8	55	0	14	77	9%
Total	318	328	142	28	816	99%
Répartition par gamme	39%	40%	17%	3%		
2010					584	
Var. 2011 vs 2010					40%	

Marge immobilière¹⁸ et cash-flow opérationnel

(en M€)	31-déc-11	31-déc-10
Chiffre d'affaires	815,8	584,0
Coût des ventes *	(716,1)	(524,6)
MARGE IMMOBILIERE	99,7	59,4
%du CA	12,2%	10,2%
HONORAIRES EXTERNES	1,0	3,7
Production stockée	63,0	63,0
Frais de structure	(80,7)	(74,9)
Autres	0,1	(3,6)
CASH-FLOW OPERATIONNEL	83,2	51,4
%du CA	10,2%	8,8%

* Suite à un changement de méthode, les frais de publicité sont passés en charge de façon rétrospective (impact : -3,8M€ en 2011, contre -1,7M€ en 2010)

La forte croissance du chiffre d'affaires en 2011 comparé à 2010 (+40) et de la marge immobilière à 12,2% (soit + 2,0 points vs 2010) s'explique par la reprise de l'activité commerciale début 2009 et par les gains de parts de marché réalisés par Cogedim. La très forte croissance de l'activité s'est également accompagnée d'une maîtrise des frais de structure liée à d'important gains de productivité.

¹⁴ En quote part consolidée

¹⁵ Hors programmes d'exception de Paris 7 Rive Gauche et Nouvelle Vague

¹⁶ Le taux d'écoulement représente les réservations en valeurs, rapportées à l'offre commerciale

¹⁷ 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.

¹⁸ La marge immobilière est calculée après frais financiers stockés, après frais et honoraires de commercialisation et de publicité

2.5 Perspectives

À fin 2011, le backlog¹⁹ logements s'établit à 1 620 M€, soit 24 mois de chiffre d'affaires, soit une progression de + 16% comparé à 1 395 M€ à fin 2010, ce qui confère au groupe une excellente visibilité sur ses résultats futurs en promotion logements.

(en M€ HT)	CA acté non avancé	CA réservé non acté	Total	Répartition par région	Nombre de mois
IDF	759	321	1 080	67%	
PACA	100	58	159	10%	
Rhône-Alpes	177	72	249	15%	
Grand Ouest	101	32	133	8%	
Total	1 137	483	1 620	100%	24
Répartition	70%	30%			
2010	1 030	365	1 395		29
Var. 2011 vs 2010			+ 16%		
2009	492	380	872		19
Var. 2011 vs 2009			+ 86%		
2008	389	234	623		13
Var. 2011 vs 2008			+ 160%		

En complément du backlog, le Groupe dispose d'un potentiel de chiffre d'affaires supérieur à 3,6Md€ représentant 3 ans d'activité grâce au pipeline résidentiel constitué de l'offre à la vente²⁰ et de l'offre future²¹.

(en M€ TTC)	31-déc.-11		31-déc.-10
Offre à la vente	633		403
Offre future (portefeuille foncier)	2 988		2 095
Pipeline résidentiel	3 621	+ 45%	2 498

¹⁹ 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.

²⁰ L'offre à la vente est constituée par les lots disponibles à la vente, exprimée en chiffre d'affaires TTC

²¹ L'offre future est constituée par les programmes maîtrisés (par le biais d'une promesse de vente) dont le lancement n'a pas encore eu lieu, exprimée en chiffre d'affaires TTC

Analyse et gestion de l'offre à la vente

Au 31 décembre 2011, l'offre à la vente représente 633 M€, en hausse de 57% par rapport à fin 2010. La croissance de l'offre est à risque maîtrisé : 60% de l'offre concerne des programmes dont le foncier n'est pas acquis et le stock de logements achevés est quasi-nul.

Décomposition de l'offre à la vente (633M€ TTC) au 31 décembre 2011 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)	34	11		
Prix de revient de l'offre à la vente (en M€ HT)			170	1
Offre à la vente (633 M€ TTC)	377	59	196	1
en %	60%	9%	31%	-%
		dont livrés en 2012 :	43M€	
		dont livrés en 2013 :	121M€	
		dont livrés en 2014 :	32M€	

Gestion de l'offre à la vente

- 69% 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.
- 31% de l'offre est actuellement en cours de construction. Seuls 43 M€ correspondent à des lots à livrer d'ici fin 2012.
- Une quasi-absence de produits finis (1 M€).

l'opération : signature de la promesse, lancement de la commercialisation, acquisition du foncier et lancement des travaux.

Le lancement de nouvelles affaires provenant de l'offre future se fera en fonction de l'écoulement de l'offre à la vente afin de garantir une gestion prudente des engagements du Groupe.

La répartition des opérations par stade d'avancement est le reflet des critères prudentiels mis en place par le Groupe et qui sont principalement orientés vers :

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

3. Bureaux

En matière d'Immobilier d'Entreprise, le Groupe intervient auprès des investisseurs institutionnels en proposant trois produits ou services différents :

- En qualité de promoteur en signant des VEFA (Vente en Etat Futur d'Achèvement) ou des CPI (Contrat de Promotion Immobilière) pour lesquels il s'engage à construire un immeuble,
- En tant que prestataire (Maître d'Ouvrage Délégué), en assurant pour le compte d'un propriétaire les missions d'un promoteur en contrepartie d'honoraires,
- En tant que gestionnaire à travers AltaFund, en exerçant l'activité de fund et d'asset manager en contrepartie d'honoraires.

Le Groupe intervient également en tant qu'investisseur dans AltaFund, pour une quote-part limitée à environ 17% .

3.1 Conjoncture²²

Investissement en immobilier d'entreprise :

Le marché de l'investissement enregistre 15,1 milliards d'euros de transactions en France. Les investisseurs continuent à marquer leur intérêt pour des bureaux « Core » et situés dans les quartiers d'affaires traditionnels.

Placements en immobilier d'entreprise (Ile de France)

La demande placée 2011 s'établit à 2,4 millions de m², en hausse de 14% par rapport à l'année 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 trois ans, l'offre immédiate de bureaux en Ile de France s'établit à 3,7 millions de m² au 31 décembre 2011. La part du neuf / restructuré se contracte de 2 points et s'élève à 23%. Cette évolution annonce une dégradation progressive de la qualité du stock au fur et à mesure de la commercialisation des surfaces neuves alors que les livraisons restent limitées.

3.2 Finalisation du véhicule d'investissement AltaFund

En 2011, Cogedim Entreprise a finalisé la levée de fonds pour le véhicule d'investissement en immobilier d'entreprise AltaFund. Après un premier closing de 350 millions d'euros annoncé en mars

2011, AltaFund dispose aujourd'hui d'un total de 600 millions d'euros d'engagements fermes. AltaFund rassemble des partenaires institutionnels français et internationaux de tout premier rang incluant, entre autres, des fonds de pension et des fonds souverains de la zone pacifique.

AltaFund disposera à terme d'une capacité d'investissement discrétionnaire supérieure à 1,2 milliard d'euros, après recours à l'effet de levier raisonnable, ce qui fera de lui l'un des acteurs les plus importants dédiés à l'immobilier tertiaire en Ile-de-France. Le véhicule acquerra des terrains ou des actifs existants de bureaux à repositionner pour y appliquer son savoir-faire en créant des actifs « core », de grande qualité et à forte valeur ajoutée environnementale. Ces nouveaux immeubles seront ensuite destinés à être arbitrés à moyen terme.

Le Groupe Altarea Cogedim est investisseur dans ce véhicule à hauteur de 100 millions d'euros (soit environ 7% de son ANR).

3.3 Transactions réalisées par Cogedim Entreprise en 2011

Dans un marché quasiment immobile, Cogedim Entreprise a réalisé cinq transactions pour un volume d'affaires TTC de 263M€ en 2011 :

- La réalisation du siège social de Mercedes-Benz en France, dans le cadre d'un Bail en l'Etat Futur d'Achèvement (BEFA). Ce BEFA porte sur un ensemble immobilier comprenant 13 000 m² HON de bureaux et un centre de formation de 6 000 m² HON, qui bénéficiera d'une certification NF HQE® label BBC/BREEAM « Excellent »,
- Deux Ventes en l'Etat Futur d'Achèvement (VEFA) en partenariat pour la réalisation de deux immeubles de bureaux avenue Jean Jaurès à Lyon, pour 24 700 m² HON,
- Deux contrats de Maîtrise d'Ouvrage Déléguée pour la rénovation d'une tour à la Défense (30 000 m²) et la réalisation d'un immeuble de bureaux d'environ 19 000 m² HON à Suresnes.

Parallèlement, le Groupe a livré 7 immeubles de bureaux développant environ 170 000 m², dont 86 600 m² pour la Tour First, le plus grand chantier HQE® de France, récompensé par le Grand Prix National de l'ingénierie en 2010, une Pierre d'Or et le prix de l'immeuble de bureaux rénové aux MIPIM Awards.

²² Données CBRE RICHARD ELLIS

3.4 Chiffre d'affaires et cash-flow opérationnel

(en M€)	31-déc-11		31-déc-10
Chiffre d'affaires	102,0		65,6
MARGE IMMOBILIERE	3,1	-48%	6,1
%du CA	3,7%		9,2%
PRESTATION DE SERVICES EXTERNES	6,1	-43%	10,6
Production stockée	3,9		6,0
Frais de structure	(12,0)	-15%	(14,1)
Autres	(1,3)		(0,7)
CASH-FLOW OPERATIONNEL *	-0,2	-102%	7,9
%du CA	-0,2%		12,0%

* Y compris impact changement de méthode

La baisse du résultat opérationnel est la conséquence du ralentissement de l'activité en immobilier d'entreprise depuis 2008.

3.5 Backlog²³ VEFA/CPI et MOD

Le backlog VEFA/CPI représente 157,0 M€ à fin 2011 comparé à 189,5 M€ l'année précédente. Par ailleurs, le Groupe dispose également à fin décembre 2011 d'un backlog d'honoraires de MOD représentant 5,5 M€.

Perspectives et stratégie

Cogedim Entreprise 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, ainsi que la signature du BEFA pour le siège social de Mercedes France, bénéficiant de la certification NF HQE® label BBC/BREEAM « Excellent ».

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 marquée par des exigences environnementales très poussées. Par le biais d'AltaFund, le Groupe s'est doté d'un outil d'investissement qui permettra de saisir des opportunités et apporter des affaires à valeur ajoutée avec un risque limité.

²³ 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.

II Résultats consolidés

Présentation des résultats :

Au 31 décembre 2011, le Flux des opérations Part du Groupe s'élève à 40,9M€ en hausse de +46% soutenu par la promotion logement.

(en M€)	31-déc-11			31-déc-10		
	Cash-flow courant des opérations (FFO)	Variations de valeurs, charges calculées et frais de transaction	TOTAL	Cash-flow courant des opérations (FFO)	Variations de valeurs, charges calculées et frais de transaction	TOTAL
Logements	83,2	-7,4	75,8	51,4	-10,3	41,1
Bureaux	-0,2	-7,3	-7,4	7,9	-13,5	-5,6
Commerces "Online"	0,0	-0,3	-0,3	0,0	0,0	0,0
Diversification	6,2	(9,3)	(3,1)	6,7	-2,0	4,7
RESULTAT OPERATIONNEL	89,3 +35%	(24,3)	65,0	66,0	(25,8)	40,2
Coût de l'endettement net	(13,5)	(0,5)	(14,0)	(16,5)	(0,4)	(16,9)
Variations de valeur et résultat de cessions des IF	-	(2,3)	(2,3)	-	(10,7)	(10,7)
Impôts sur les sociétés	(0,3)	(5,9)	(6,2)	(0,1)	(8,4)	(8,5)
RESULTAT NET	75,4 +53%	(33,0)	42,4	49,4	(45,4)	4,0
<i>Dont Résultat Net, Part du Groupe</i>	<i>71,5 +46%</i>	<i>(33,9)</i>	<i>37,6</i>	<i>49,1</i>	<i>(45,4)</i>	<i>3,7</i>
Nombre moyen d'actions après effet dilutif (en milliers)	1 749 958			1 749 791		
CASH-FLOW COURANT DES OPERATIONS (FFO)	40,86 € +46%			28,06 €		
PART DU GROUPE PAR ACTION						

1. Cash-flow courant des opérations (FFO) : 71,5M€

Le Cash-flow courant des opérations, ou FFO²⁴, correspond au cash-flow opérationnel après impact des frais financiers et de l'impôt sur les sociétés.

1.1 Cash-flow opérationnel

Au 31 décembre 2011, le résultat opérationnel s'élève à 89,3M€, en forte augmentation (+35%) par rapport au 31 décembre 2010. Il regroupe les secteurs opérationnels suivants :

- L'activité de promotion logement
- L'activité Bureaux
- Les commerces online (RueduCommerce)
- Et les autres activités de diversification

RueduCommerce contribuera au compte de résultat du Groupe à partir du 1^{er} janvier 2012.

1.2 Coût de l'endettement net

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

2. Variations de valeurs et charges calculées : -33,0M€

Variations de valeurs – Instruments financiers	(2,3 M€)
Part des sociétés associées	(8,4 M€)
Impôts différés	(5,9 M€)
Frais de transactions ²⁵	(11,3 M€)
Charges calculées ²⁶	(5,1 M€)

²⁴ Fund from operations

²⁵ En 2011 : AltaFund pour 6,4M€, Urbat pour 4,6M€ (transaction non aboutie) et RueduCommerce pour 0,3M€

²⁶ AGA, provisions retraites, étalements des frais d'émission d'emprunts, dotations aux amortissements et aux provisions non courantes

III Ressources financières

L'endettement net bancaire s'élève à 320M€ au 31 décembre 2011.

(en M€)	31-déc-11	31-déc-10
Dettes corporates	100	100
Dettes Acquisition Cogedim	250	250
Dettes promotion et autres dettes	186	136
Endettement bancaire brut	537	486
Trésorerie nette	(227)	(184)
Total endettement net bancaire	310	302
Autres emprunts et dettes	10	9
Total endettement net financier	320	311

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

Covenants

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

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

Bilan au 31 décembre 2011

Actif

en milliers d'euros	31/12/2011	31/12/2010
ACTIFS NON COURANTS	376	319
Immobilisations incorporelles	248	183
<i>dont Ecart d'acquisition</i>	177	113
<i>dont Marque</i>	67	67
<i>dont Autres immobilisations incorporelles</i>	4	4
Immobilisations corporelles	11	10
Participations dans les entreprises associées et autres titres immobilisés	54	59
<i>Participation dans les entreprises associées</i>	54	57
<i>Titres de participation non consolidés et autres titres immobilisés</i>	0	2
Créances et autres actifs financiers non courants	13	12
Impôt différé actif	49	55
ACTIFS COURANTS	1 217	1 066
Stocks et en-cours	673	616
Clients et autres créances	283	244
Créance d'impôt sur les sociétés	0	0
Créances et autres actifs financiers courants	34	22
Instruments financiers dérivés	0	0
Trésorerie et équivalents de trésorerie	227	184
TOTAL ACTIF	1 593	1 385

Passif

en milliers d'euros	31/12/2011	31/12/2010
CAPITAUX PROPRES	297	184
<u>CAPITAUX PROPRES - PART DES PROPRIETAIRES DE LA SOCIETE MERE</u>	<u>221</u>	<u>183</u>
Capital	3	3
Primes liées au capital	76	76
Réserves	105	101
Résultat, part des propriétaires de la société mère	38	4
<u>CAPITAUX PROPRES - PARTICIPATIONS NE DONNANT PAS LE CONTRÔLE</u>	<u>76</u>	<u>0</u>
Participations ne donnant pas le contrôle / réserves minoritaires	71	0
Participations ne donnant pas le contrôle / résultat	5	0
PASSIFS NON COURANTS	410	464
Emprunts et dettes financières	392	448
<i>dont Emprunts et dettes financières auprès des établissements de crédit</i>	<i>392</i>	<i>448</i>
<i>dont Autres emprunts et dettes financières</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Provisions long terme	17	16
Dépôts et cautionnements reçus	0	0
Impôt différé passif	1	1
PASSIFS COURANTS	886	737
Emprunts et dettes financières	155	46
<i>dont Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (hors trésorerie passive)</i>	<i>144</i>	<i>38</i>
<i>dont Concours bancaires (trésorerie passive)</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>dont Autres emprunts et dettes financières</i>	<i>10</i>	<i>9</i>
Instruments financiers dérivés	17	29
Provisions courantes	-	-
Dettes fournisseurs et autres dettes	714	660
Dettes d'impôt exigible	1	2
TOTAL PASSIF	1 593	1 385

Compte de résultat analytique

en millions d'euros	2011			2010		
	Cash-flow courant des opérations (FFO)	Variations de valeurs, charges calculées et frais de transaction	Total	Cash-flow courant des opérations (FFO)	Variations de valeurs, charges calculées et frais de transaction	Total
Chiffre d'affaires	815,8	-	815,8	584,0	-	584,0
Coûts des ventes et autres charges	(716,1)	-	(716,1)	(524,6)	-	(524,6)
Marge immobilière	99,7	-	99,7	59,4	-	59,4
Prestations de services externes	1,0	-	1,0	3,7	-	3,7
Production stockée	63,0	-	63,0	63,0	-	63,0
Charges d'exploitation	(80,7)	(2,2)	(82,8)	(74,9)	(4,5)	(79,4)
Frais de structure nets	(16,6)	(2,2)	(18,8)	(8,2)	(4,5)	(12,7)
Part des sociétés associées	0,1	-	0,1	0,2	-	0,2
Dotations nettes aux amortissements et provisions	0,0	(0,6)	(0,6)	-	(5,9)	(5,9)
Frais de transaction	-	(4,6)	(4,6)	-	-	-
RESULTAT LOGEMENTS	83,2	(7,4)	75,8	51,4	(10,3)	41,1
Chiffre d'affaires	102,0	-	102,0	65,6	-	65,6
Coûts des ventes et autres charges	(98,9)	-	(98,9)	(59,6)	-	(59,6)
Marge immobilière	3,1	-	3,1	6,1	-	6,1
Prestations de services externes	6,1	-	6,1	10,6	-	10,6
Production stockée	3,9	-	3,9	6,0	-	6,0
Charges d'exploitation	(12,0)	(0,6)	(12,6)	(14,1)	(0,9)	(15,0)
Frais de structure nets	(2,0)	(0,6)	(2,6)	2,5	(0,9)	1,6
Part des sociétés associées	(1,3)	-	(1,3)	(0,7)	-	(0,7)
Dotations nettes aux amortissements et provisions	(0,0)	(0,3)	(0,3)	-	(12,6)	(12,6)
Frais de transaction	-	(6,4)	(6,4)	-	-	-
RESULTAT BUREAUX	(0,2)	(7,3)	(7,4)	7,9	(13,5)	(5,6)
Commissions galerie marchande	-	-	-	-	-	-
Chiffre d'affaires distribution	-	-	-	-	-	-
Achats consommés	-	-	-	-	-	-
Marge brute	-	-	-	-	-	-
Autres charges d'exploitation	-	-	-	-	-	-
Frais de transaction	-	(0,3)	(0,3)	-	-	-
RESULTAT COMMERCE "ONLINE"	-	(0,3)	(0,3)	-	-	-
Prestations de services externes	0,1	-	0,1	-	-	-
Charges d'exploitation	(0,9)	0,0	(0,9)	(1,1)	-	(1,1)
Frais de structure nets	(0,8)	0,0	(0,8)	(1,1)	-	(1,1)
Part des sociétés associées	7,0	(8,4)	(1,3)	7,8	(3,1)	4,7
Dotations nettes aux amortissements et provisions	(0,0)	(1,0)	(1,0)	-	(1,0)	(1,0)
Gains/pertes sur cessions d'actifs	-	-	-	-	2,1	2,1
Frais de transaction	-	-	-	-	-	-
RESULTAT DIVERSIFICATION	6,2	(9,3)	(3,1)	6,7	(2,0)	4,7
RESULTAT OPERATIONNEL	89,3	(24,3)	65,0	66,0	(25,8)	40,2
Coût de l'endettement net (hors étalement FE)	(13,5)	(0,5)	(14,0)	(16,5)	(0,4)	(16,9)
Variations de valeur et résultat de cessions des IF	-	(2,3)	(2,3)	-	(10,7)	(10,7)
RESULTAT AVANT IMPÔT	75,8	(27,1)	48,7	49,5	(37,0)	12,6
Impôts sur les sociétés	(0,3)	(5,9)	(6,2)	(0,1)	(8,4)	(8,5)
RESULTAT NET	75,4	(33,0)	42,4	49,4	(45,4)	4,0
Minoritaires	(3,9)	(0,9)	(4,9)	(0,3)	-	(0,3)
RESULTAT NET, Part du Groupe	71,5	(33,9)	37,6	49,1	(45,4)	3,7
<i>Nombre moyen d'actions après effet dilutif</i>	<i>1 749 958</i>		<i>1 749 958</i>	<i>1 749 791</i>		<i>1 749 791</i>
RESULTAT NET PAR ACTION (€/ACTION), Part du Groupe	40,86		21,48	28,06		2,11