
ALTAREIT

COMMUNIQUE SUR LES RESULTATS ALTAREIT AU 30 JUIN 2014

SOMMAIRE

1.1 INTRODUCTION	3
1.1.1 Préambule	3
1.1.2 Application anticipée des normes IFRS 10, 11 et 12 au 1 ^{er} janvier 2013	4
1.2 RAPPORT D'ACTIVITÉ	5
1.2.1 Pôle diversification.....	5
1.2.2 Logement.....	8
1.2.3 Bureau	11
1.3 RÉSULTATS CONSOLIDÉS	13
1.4 RESSOURCES FINANCIÈRES	15
1.5 GOUVERNANCE	15

1.1 INTRODUCTION

1.1.1 PRÉAMBULE

En M€	30/06/2014			30/06/2013 Retraité			
	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	368,3	-16%	-	368,3	438,6	-	438,6
Bureaux	19,6	-69%	-	19,6	62,4	-	62,4
Commerces "online"	124,3	-10%	-	124,3	138,3	-	138,3
Diversification	-	-	-	-	-	-	-
CHIFFRE D'AFFAIRES	512,2	-20%	-	512,2	639,3	-	639,3
Logements	15,4	-49%	(2,1)	13,3	30,4	(1,8)	28,6
Bureaux	8,7	21%	2,5	11,2	7,2	(1,7)	5,5
Commerces "online"	(6,5)	10%	(0,5)	(7,0)	(5,9)	(3,7)	(9,6)
Diversification	4,7	-5%	(1,3)	3,4	5,0	(1,4)	3,6
Autres	-	-	(2,7)	(2,7)	-	-	-
RESULTAT OPERATIONNEL	22,3	-39%	(4,1)	18,2	36,7	(8,6)	28,1
Coût de l'endettement net	(2,2)	-64%	(0,9)	(3,0)	(6,0)	(0,3)	(6,4)
Var. de valeur et résultat de cessions des IF	-	-	(4,7)	(4,7)	-	1,6	1,6
Résultat de cession de participation	-	-	0,0	0,0	-	(0,0)	(0,0)
Dividendes	0,0	-	-	0,0	0,0	-	0,0
Impôts sur les sociétés	(1,3)	-	75,0	73,6	(1,1)	(5,2)	(6,3)
RESULTAT NET	18,8	-36%	65,4	84,2	29,5	(12,6)	17,0
<i>Dont Résultat Net, Part du Groupe</i>	<i>15,9</i>	<i>-43%</i>	<i>65,4</i>	<i>81,3</i>	<i>27,7</i>	<i>(12,5)</i>	<i>15,2</i>
<i>Nombre moyen d'actions après effet dilutif (en millions)</i>	<i>1,748</i>				<i>1,748</i>		
FFO PART DU GROUPE PAR ACTION	€9,10	-43%			€15,87		

Paris, le 31 juillet 2014, 17h45. Après examen par le Conseil de Surveillance, la gérance a arrêté les comptes consolidés du premier semestre 2014. Les procédures de revue limitée sur les comptes consolidés ont été effectuées. Le rapport de certification sans réserve a été émis ce jour.

1.1.2 APPLICATION ANTICIPEE DES NORMES IFRS 10, 11 ET 12 AU 1^{ER} JANVIER 2013

Le Groupe a décidé d'appliquer de façon anticipée les normes sur la consolidation IFRS 10, 11 et 12 au 1^{er} janvier 2013 (application obligatoire au 1^{er} janvier 2014).

PRINCIPES GENERAUX

IFRS 10 redéfinit les principes de contrôle d'une entité : le contrôle s'apprécie notamment en fonction de la gouvernance de l'entité et des pouvoirs de décisions sur les activités pertinentes (i.e. celles qui ont une incidence importante sur les rendements de l'entité).

IFRS 11 modifie les principes de consolidation des entités contrôlées conjointement et met fin à l'intégration proportionnelle : les sociétés contrôlées conjointement doivent être intégrées selon la méthode de la mise en équivalence.

IFRS 12 intègre les informations à fournir relatives aux participations (filiales, entreprises associées, entités structurées) et aux partenariats : l'objectif de la norme est de rendre accessibles et intelligibles les risques auxquels une entité est exposée en raison des liens qu'elle entretient avec des entités structurées.

L'application de ces méthodes est sans conséquences sur le résultat net, tant Groupe que hors Groupe.

APPLICATION AUX SOCIETES DU GROUPE

Le Groupe a mené une analyse du contrôle pour l'ensemble des partenariats concernant les sociétés de promotion immobilière et de diversification.

Les conséquences sur le contrôle des sociétés concernées pour la disparition de l'intégration proportionnelle ainsi que les principaux impacts sur les comptes consolidés du Groupe sont les suivantes :

68 sociétés initialement consolidées en intégration proportionnelle ont été mises en équivalence au 30

juin 2013, dont 47 entités achevées depuis plus d'un an, 1 achevée au cours du semestre, 10 en cours de construction, 3 dont le terrain est acquis mais le chantier non démarré, 6 sous promesse, et 1 holding.

Les impacts du retraitement sur les principaux agrégats concernés au 30 juin 2013 sont les suivants :

En M€	Au 30/06/2013
Chiffre d'affaires	(37,6)
Marge immobilière	(6,1)

Sauf indication contraire, l'ensemble des données comptables dans ce rapport sont issues des comptes consolidés au 30 juin 2013 retraités de l'impact des normes IFRS 10, 11 et 12.

PRECISIONS SUR LES INDICATEURS OPERATIONNELS PUBLIES

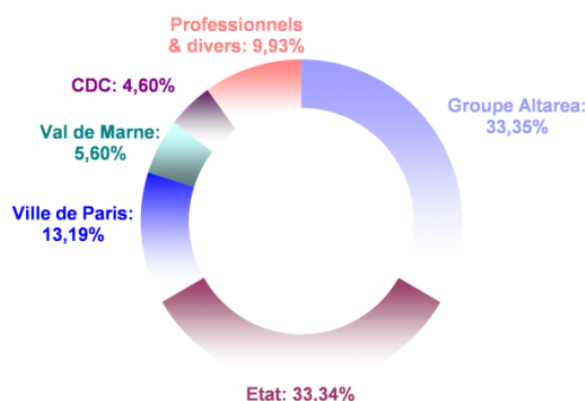
Afin de faciliter leur lecture, le Groupe ALTAREIT a été amené à apporter les précisions suivantes sur certains indicateurs opérationnels en lien avec l'adoption des normes IFRS 10, 11 et 12, pour son activité de promotion :

- Réservations : les réservations sur les programmes contrôlés au sens des normes comptables sont prises en compte à 100%. Les opérations sur les programmes en « co-promotion » (contrôlées conjointement) sont prises à hauteur de leur quote-part de détention. Cette méthode est identique à celle des publications précédentes et permet notamment de mesurer la part de marché de Cogedim.
- Backlog, offre à la vente, portefeuille foncier : le principe est le même que pour les réservations. Il est exprimé à 100% pour les programmes contrôlés et en quote-part pour les opérations contrôlées conjointement.

1.2 RAPPORT D'ACTIVITÉ

Filiale à 99,63% 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 acquérant en 2012 la société de e-commerce française Rue du Commerce.



1.2.1 PÔLE DIVERSIFICATION

1.2.1.1 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 234 ha et plus de 1 000 000 m² de surfaces louables. Les 1 200 opérateurs du marché emploient près de 12 000 personnes. Le chiffre d'affaires généré en 2012 est de 8,2 millions d'euros.

LA SEMMARIS

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

CHIFFRE D'AFFAIRES DE LA SEMMARIS

Le Chiffre d'affaires de la Semmaris s'élève à 50,5 millions d'euros au 30 juin 2014, en hausse de +1,7% par rapport au 30 juin 2013.

En M€	30/06/2014		30/06/2013 Retraité
Redevances indexées	7,9		8,1
Redevances homologuées	20,2		19,3
Péages	5,8		5,8
Autres	2,0		2,1
Sous-total redevances et autres revenus	35,9	1,7%	35,3
Charges récupérées	14,6		14,3
Total Chiffre d'affaires	50,5	1,7%	49,6

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.

RESULTAT SEMESTRIEL 2014

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 ».

Les comptes sociaux de la Semmaris ont fait l'objet d'un retraitement IFRS par les services comptables d'Altarea afin de pouvoir déterminer la contribution de la Semmaris au résultat consolidé d'ALTAREIT.

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

En M€	30/06/2014	30/06/2013 Retraité
Chiffre d'affaire	7,6	7,8
Loyer	(2,1)	(2,1)
Autres charges de structure	(5,8)	(5,7)
Autres	(0,3)	(0,2)
Résultat opérationnel	(0,6)	(0,3)

1.2.1.3 Commerce online

Le groupe ALTAREIT est l'un des principaux acteurs du e-commerce en France, à travers Rue du Commerce dont le volume d'activité a représenté 172 millions d'euros au 1^{er} semestre 2014 (-6%).

ÉVOLUTION DU MARCHÉ¹

A fin mai 2014, le e-commerce enregistre une croissance de +2% en France. Les grands sites marchands enregistrent pour leur part une croissance des ventes plus limitée, à +1% à périmètre constant.

¹ Source : Fevad et Baromètre ICE 40 (croissance des sites leaders, à périmètre constant) à fin mai 2014 (5 mois).

FREQUENTATION DU SITE RUEDUCOMMERCE.COM

Rue du Commerce maintient son positionnement de site leader, dans le « Top 10 » des sites marchands généralistes en France².

Sites marchands généralistes	VU Mensuels moyens 4M 2014, en milliers
1 Amazon	15 156
2 Cdiscount	8 651
3 Fnac	8 201
4 PriceMinister	7 274
5 Carrefour	6 027
6 La Redoute	5 835
7 Vente-privee.com	5 317
8 Rue du Commerce	4 982
9 Auchan	4 226
10 E.Leclerc	4 038

PERFORMANCES DE RUE DU COMMERCE

Au 30 juin 2014, le site enregistre un volume d'affaires de 172 millions d'euros (-6%), issu à hauteur de 69% de la distribution en propre et à hauteur de 31% de la Galerie Marchande. Le nombre de commandes s'élève à 1,0 millions, pour un panier moyen d'environ 212 € TTC.

En M€	S1 2014	S1 2013	Var
Volume d'affaires Distribution	119,2	133,8	(11)%
Volume d'affaires Galerie Marchande	52,9	50,0	6%
Total Volume d'affaires	172,2	183,8	(6)%

En M€	S1 2014	S1 2013	Var
Volume d'affaires Distribution	119,2	133,8	(11)%
Commissions Galerie	5,1	4,5	12%
Taux commission	9,3%	8,8%	0,5 pts
Chiffre d'affaires Rue du Commerce	124,3	138,3	(10)%

Au cours de ce semestre, Rue du Commerce a recentré son offre commerciale sur l'univers masculin (« High Tech - Maison - Brico ») afin de mieux répondre aux attentes de ses clients principaux (hommes, CSP +) : « 1200 marques qui font rêver les hommes ».

L'offre a été réduite sur certains univers, ce qui explique notamment la baisse du volume d'activité global.

Parallèlement, le taux de commission a été relevé sur les univers de la Galerie Marchande où Rue du Commerce est leader.

² Classement Médiamétrie//NetRating selon le nombre de visiteurs uniques mensuels (i.e. nombre d'internautes ayant visité le site au moins une fois sur une période d'un mois) sur la période janvier-avril 2014.

RESULTATS DU GROUPE RUE DU COMMERCE

En M€	30/06/2014		30/06/2013 retraité
Chiffre d'affaires Distribution	119,2	(11)%	133,8
Achats consommés et autres	(111,8)		(123,7)
Commissions Galerie Marchande	5,1	12%	4,5
Frais de structure nets	(19,0)		(20,5)
Cash-flow opérationnel	(6,5)		(5,9)
% du CA	(5,5)%		(4,4)%

Le recentrage entamé ce semestre et la réduction des frais de structure (-8%) devraient avoir à court terme des effets positifs sur les charges d'exploitation de Rue du Commerce, et devrait permettre de limiter la perte d'exploitation prévue cette année.

1.2.2 LOGEMENT

1.2.2.1 Conjoncture du 1^{er} semestre 2014

Les ventes de logements neufs en France enregistrent une baisse de l'ordre de -2%³. Les promoteurs ont procédé à un fort ralentissement de leurs mises en vente qui ont atteint leur plus bas niveau depuis la création de l'Observatoire FPI en 2010⁴.

Dans ce contexte, le gouvernement a annoncé le 25 juin dernier des mesures pour relancer la construction qui visent à :

- Une amélioration du PTZ + dans le neuf⁵ ;
- Une relance de l'investissement locatif⁶ ;
- Des simplifications administratives.

L'annonce de ces mesures et le maintien des taux d'intérêt à un niveau historiquement bas (2,85%⁷ en moyenne pour mai 2014) sont autant de signaux encourageants pour relancer le secteur.

1.2.2.2 Cogedim : progression des réservations⁸ de + 22% en valeur (+43% en volume)

Les réservations de logements neufs du Groupe s'élevaient à 535 M€ au 1^{er} semestre 2014 pour 2 110 lots. **Comparé au 1^{er} semestre 2013, c'est une progression de + 22% en valeur et de + 43% en volume.**

A périmètre constant (hors acquisition d'Histoire & Patrimoine, la croissance s'élève à +17% en valeur et +37%).

RESERVATIONS EN VALEUR ET EN LOTS⁹

	S1 2014	S1 2013	Var.
Ventes au détail	378 M	335 M	+ 13%
Ventes en bloc	150 M	98 M	+ 53%
Total en valeur	528 M	433 M	+ 22%
Ventes au détail	1 395 lots	1 129 lots	+ 23%
Ventes en bloc	715 lots	351 lots	+ 104%
Total en lots	2 110 lots	1 480 lots	+ 43%

43 opérations ont été lancées (majoritairement en entrée et moyenne gamme) pour environ 700 M€ de CA TTC et 2 700 lots, soit 12% de plus qu'au 1^{er} semestre 2013.

La forte progression des ventes est notamment due aux ventes auprès des institutionnels qui représentent désormais 28% des ventes.

Réservations par gamme de produits

En nombre de lots	S1 2014	%	S1 2013	%	Var.
Entrée/Moyenne gamme	1 278	61%	765	52%	
Haut de gamme	613	28%	430	29%	
Résidences Services	140	7%	285	19%	
Rénovation	79	4%			
Total	2 110		1 480		+ 43%

La croissance des ventes du semestre est surtout liée aux programmes d'entrée et de milieu de gamme, qui représente désormais 61% des ventes en nombre de lots (contre 52% au 1^{er} semestre 2013).

SIGNATURES NOTARIÉES

En M€ TTC	S1 2014	%	S1 2013	%	Var.
Entrée/Moyenne gamme	188	55%	191	55%	
Haut de gamme	119	35%	133	38%	
Résidences Services	27	8%	25	7%	
Rénovation	8	2%			
Total	342		349		(2)%

³ Source : Chiffres et statistiques n° 521, mai 2014 : Commercialisation des logements neufs au 1^{er} trimestre 2014 (Commissariat Général au Développement Durable).

⁴ Source : Communiqué de presse de la FPI du 15 mai 2014.

⁵ Relèvement du plafond de ressources pour les zones B2 et C, barème plus avantageux sur l'ensemble des zones...

⁶ La carte des zones tendues est revue en augmentant notamment le plafond des loyers à Paris, Lyon, Marseille et Montpellier. Par ailleurs, le taux de déduction de l'impôt s'améliore, passant de 18% à 21% si la durée de location est allongée de 9 à 12 ans.

⁷ Source : Crédit Foncier Immobilier (taux moyen des acquéreurs)

⁸ Réservations de logements nettes des désistements, avec la prise en compte des réservations d'Histoire & Patrimoine à hauteur de la quote-part de détention du Groupe.

⁹ En méthode consolidée, à l'exception des opérations contrôlées conjointement prises en compte à hauteur de leur quote-part de détention.

1.2.2.3 Résultat opérationnel

CHIFFRE D'AFFAIRES COMPTABILISE A L'AVANCEMENT¹⁰

En M€ HT	S1 2014	%	S1 2013 retraité	%	Var.
Entrée/Moyenne gamme	165	45%	160	37%	
Haut de gamme	167	45%	260	60%	
Résidences Services	36	10%	17	4%	
Total	368		438		(16)%

Le chiffre d'affaires logement représente 368 M€ à comparer à 438 M€ au 1^{er} semestre 2013¹¹ qui intégrait une contribution importante de l'opération Paris Laennec. Hors Laennec, le niveau de chiffre d'affaires est globalement comparable¹².

MARGE IMMOBILIERE¹³ ET CASH-FLOW OPERATIONNEL

En M€	30/06/2014		30/06/2013 retraité
Chiffre d'affaires	368,2	(16)%	438,4
Coût de vente	(337,5)		(389,1)
Marge immobilière	30,7	(38)%	49,3
% du CA	8,3%		11,2%
Production stockée	20,5		24,0
Frais de structure nets	(37,2)		(45,1)
Autre (a)	1,4		2,1
Cash-flow opérationnel	15,4	(49)%	30,4
% du CA	4,2%		6,9%

(a) Inclut notamment la contribution des sociétés consolidées par mise en équivalence (pas de contribution d'Histoire & Patrimoine, dont l'impact débutera au S2 2014)

Au 1^{er} semestre 2014, le taux de marge immobilière s'établit à 8,3% du chiffre d'affaires vs 11,2% au 1^{er} semestre 2013, l'opération de Laennec ayant notamment tiré à la hausse le taux de marge en 2013.

Par ailleurs, le niveau de résultat enregistré ce semestre est le reflet de la période de transition actuelle. Le Groupe s'inscrit désormais dans une stratégie d'augmentation des volumes à marges plus faibles, lui permettant à terme de retrouver des niveaux de rentabilité en valeur absolue comparables aux années passées.

¹⁰ 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.

¹¹ Retraité.

¹² Chiffre d'affaires hors Laennec au S1 2014 : - 4% vs S1 2013.

¹³ La marge immobilière est calculée après frais financiers stockés, après frais et honoraires de commercialisation et de publicité.

BACKLOG

En M€ HT	S1 2014	Fin 2013	Var
Backlog en M€ HT	1 379	1 314	+ 5%
En nombre de mois	20	17	+ 3

1.2.2.4 Gestion des engagements

Décomposition de l'offre à la vente au 30 juin 2014 (835 millions d'euros TTC) 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)	40	11		
Prix de revient de l'offre à la vente (en M€ HT)			212	7
Offre à la vente (835 M€ TTC)	485	63	277	10
En %	58%	8%	33%	1%
Dont à livrer		en 2014	23 M€	
		en 2015	154 M€	
		en 2016	100 M€	

GESTION DE L'OFFRE A LA VENTE¹⁴

58% de l'offre à la vente concernent des programmes dont la construction n'a pas encore été lancée et pour lesquels les montants engagés correspondent essentiellement à des frais d'études, de publicité et d'indemnités d'immobilisations (ou cautions) versés dans le cadre des promesses sur le foncier avec possibilité de rétractation (promesses unilatérales principalement).

33% de l'offre sont actuellement en cours de construction. Seuls 23 M€ (sur 277 M€) correspondent à des lots à livrer d'ici fin 2014.

Le stock de produits finis est quasiment nul (1%).

¹⁴ L'offre à la vente est constituée des lots disponibles à la vente et exprimée en CA TTC.

LA GESTION DU CYCLE

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

APPROVISIONNEMENT¹⁵

	CA TTC en M€	Nb de lots
Opérations approvisionnées au S1 2014	1 008	5 081
dont Opérations Entrée et Moyenne gamme	753	3 806
en % des opérations approvisionnées au S1 2014	75%	75%

Les promesses signées au cours du semestre représentent l'équivalent d' 1 milliard d'euros de CA TTC et concernent pour les $\frac{3}{4}$ des programmes d'entrée et moyenne gamme particulièrement adaptés aux niveaux de prix correspondant à la solvabilité des acquéreurs.

OFFRE A LA VENTE¹⁶ ET PORTEFEUILLE FONCIER¹⁷

En M€ TTC	< 1 an	> 1 an	Total au 30/06/2014	Nb de mois	Au 31/12/2013
Offre à la vente	835		835	9	706
Portefeuille foncier	2 196	1 644	3 839	42	3 719
Total Pipeline	3 034	1 644	4 674	51	4 425
31/12/2013			4 425		
Var.			+6%		

Le pipeline résidentiel (offre à la vente + portefeuille foncier) est composé :

- à moins d'un an, d'opérations orientées principalement vers des produits d'entrée et milieu de gamme répondant aux attentes du marché existant ;
- à plus d'un an, d'opérations « tous produits » permettant au Groupe de saisir des opportunités dans toutes les gammes dès la reprise du marché.

¹⁵ Nouvelles opérations rentrées dans le portefeuille foncier.

¹⁶ L'offre à la vente est constituée des lots disponibles à la vente et exprimée en CA TTC.

¹⁷ Le portefeuille foncier est constitué par les programmes maîtrisés (par le biais d'une promesse de vente, quasi exclusivement sous forme unilatérale) dont le lancement n'a pas encore eu lieu et exprimés en valeur TTC.

1.2.2.5 PRISE DE PARTICIPATION DANS HISTOIRE & PATRIMOINE

En juin 2014, Cogedim a fait l'acquisition de 55% du capital de la société Histoire & Patrimoine pour un montant de 15,5 M€.

Histoire & Patrimoine est le spécialiste de la rénovation et de la réhabilitation du patrimoine urbain (monuments historiques classés ou inscrits). La société emploie 100 collaborateurs et réalise 100 M€ de placements annuels. Histoire & Patrimoine développe des programmes dans toute la France¹⁸, et propose une offre immobilière complète allant de la conception des programmes jusqu'à l'administration de biens achevés en passant par le suivi des restaurations et la commercialisation de produits rénovés.

Cogedim étend ainsi son champ d'expertise dans la rénovation urbaine, grâce à un savoir-faire complémentaire lui permettant d'offrir une solution d'ensemble complète aux villes souhaitant préserver leur patrimoine architectural.

Le Groupe dispose d'une promesse de vente sur les 45% restant à horizon 2018/2019, lui permettant de prendre à terme le contrôle intégral d'Histoire & Patrimoine. En attendant, Histoire & Patrimoine est consolidé par mise en équivalence dans les comptes consolidés du Groupe.

¹⁸ En Ile de France : rénovation de l'hôtel Voysin rue de Turenne à Paris ou de la cité Meissonnier à St Denis...
En Régions : réhabilitation-transformation de l'Hôtel d'Aux à Nantes, rénovation d'un immeuble du XVII^e dans le secteur sauvegardé d'Avignon...

1.2.3 BUREAU

1.2.3.1 Conjoncture et activité du semestre

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER D'ENTREPRISE¹⁹

Au 30 juin 2014, le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise affiche une progression de +73% sur un an, avec 10,7 milliards d'euros investis.

Le marché a été tiré par plusieurs transactions exceptionnelles (5 transactions supérieures à 500 millions d'euros), ce qui masque la faiblesse des opérations de taille intermédiaire représentant historiquement le cœur de marché.

L'importance des liquidités conjuguée à un coût de financement attrayant conduit les investisseurs à se positionner sur des actifs de grande taille. La concurrence sur les rares offres « core » entraîne une baisse des taux « prime » de bureaux qui s'approche de 4% pour Paris Quartier Central des Affaires.

PLACEMENTS EN IMMOBILIER D'ENTREPRISE²⁰

Avec 1,1 million de m² commercialisés, le 1^{er} semestre 2014 est en hausse de 24%, comparé à la même période de 2013. Ce dynamisme résulte principalement de la signature de quelques grands projets de regroupements à l'étude depuis plusieurs mois.

Le comportement des utilisateurs reste inchangé, essentiellement motivé par les politiques d'optimisation des surfaces et la recherche de loyers moins élevés. L'environnement économique conduit les utilisateurs à prendre peu de risques et à privilégier la renégociation de leur bail.

Au 30 juin 2014, l'offre immédiate est stable et s'élève à 3,9 millions de m².

1.2.3.2 Activité du 1^{er} semestre 2014

En matière d'immobilier d'entreprise, le Groupe a poursuivi sa stratégie en déployant l'ensemble de ses savoir-faire, tant en investissement (à travers le

¹⁹ Données CBRE du 2^e trimestre 2014 – Investissement France.

²⁰ Ensemble des transactions, à la location ou à la vente, réalisées par des utilisateurs finaux. Données CBRE du 2^e trimestre 2014 – Bureaux Ile de France.

fonds AltaFund) qu'en promotion (VEFA/BEFA, CPI) et qu'en prestation de services (MOD).

RÉALISATIONS DU SEMESTRE

Projet	Nature	Surface à 100%	Événements du semestre
Villeurbanne	VEFA	16 000 m ²	Maitrisé
MOD Paris 8ème	MOD	26 000 m ²	Maitrisé
MOD Paris 8ème	MOD	10 600 m ²	Maitrisé
Lyon Gerland - SANOFI	BEFA	15 310 m ²	Signature BEFA
Toulouse Blagnac - SAFRAN	BEFA	22 700 m ²	Signature BEFA
Paris - Raspail	AltaFund	10 650 m ²	Cession utilisateur
Cœur d'Orly - Ilot Askia	CPI	19 694 m ²	Lancement chantier
Montpellier - Mutuelle des Motards	CPI	9 000 m ²	Lancement chantier
Montigny - Mercedes France	VEFA	19 714 m ²	Livraison
La Défense - Tour Blanche	MOD	29 700 m ²	Livraison
St Denis Landy - Sisley	CPI	22 221 m ²	Livraison
Lyon - Opale	VEFA	13 262 m ²	Livraison

Au cours du 1^{er} semestre 2014, le groupe a maîtrisé²¹ 3 nouveaux projets, représentant un potentiel d'activité de 102 millions d'euros, portant le volume d'opérations maîtrisées par le groupe au 30 juin 2014 à 1 294 millions d'euros.

1.2.3.3 Chiffre d'affaires et cash-flow opérationnel

En M€	30/06/2014	30/06/2013 Retraité
Chiffre d'affaires	17,4 (71)%	60,5
Marge immobilière	2,2 (68)%	7,0
% du CA	12,7%	11,5%
Prestation de services externes	2,2 18%	1,9
Production stockée	4,9	1,3
Charges d'exploitation	(5,6)	(6,6)
Frais de structure nets	1,5	(3,4)
Autres (QP de résultat MEE) (a)	4,9	3,6
Cash-flow opérationnel	8,7 21%	7,2
% du CA	49,9%	11,9%

(a) Dont AltaFund (Raspail).

La structure de résultat varie fortement sur le semestre en raison du « mix » des opérations contributives (moins de VEFA, d'avantage d'honoraires et de contribution d'AltaFund). Au total, le Cash-flow opérationnel est en forte hausse à 8,7 millions d'euros (+21%).

²¹ Opération maîtrisée : opération pour laquelle le Groupe a signé un contrat de VEFA, BEFA, CPI ou MOD, ou encore opération pour laquelle AltaFund a acquis un bien.

DETAIL DES OPERATIONS MAITRISEES (A DES STADES D'AVANCEMENT DIFFERENTS) AU 30 JUIN 2014

Nature du projet	Surface à 100%	Montant en QP
AltaFund ^(a)	40 350 m ²	347 M€
CPI / VEFA / BEFA ^(b)	329 852 m ²	825 M€
MOD ^(c)	54 600 m ²	122 M€
TOTAL	424 802 m²	1 294 M€

(a) Montant = prix de revient total de l'opération à 100%.

(b) Montant = montant du contrat signé (ou estimation, pour les BEFAs).

(c) Montant = honoraires capitalisés.

1.3 RÉSULTATS CONSOLIDÉS

Au 30 juin 2014, le FFO (Cash-flow courant des opérations) s'élève à 18,8 M€ (-36%). En part du Groupe, le FFO s'élève à 15,9 M€, soit 9,10 €/action (-43%).

En M€	30/06/2014			30/06/2013 Retraité *		
	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	15,4 (49)%	(2,1)	13,3	30,4	(1,8)	28,6
Bureaux	8,7 21%	2,5	11,2	7,2	(1,7)	5,5
Commerces "online"	(6,5) 10%	(0,5)	(7,0)	(5,9)	(3,7)	(9,6)
Diversification	4,7 (5)%	(1,3)	3,4	5,0	(1,4)	3,6
Autres	–	(2,7)	(2,7)	–	–	–
RESULTAT OPERATIONNEL	22,3 (39)%	(4,1)	18,2	36,7	(8,6)	28,1
Coût de l'endettement net	(2,2) (64)%	(0,9)	(3,0)	(6,0)	(0,3)	(6,4)
Var. de valeur et résultat de cessions des IF	–	(4,7)	(4,7)	–	1,6	1,6
Résultat de cession de participation	–	0,0	0,0	–	(0,0)	(0,0)
Dividendes	0,0	–	0,0	0,0	–	0,0
Impôts sur les sociétés	(1,3)	75,0	73,6	(1,1)	(5,2)	(6,3)
RESULTAT NET	18,8 (36)%	65,4	84,2	29,5	(12,6)	17,0
<i>Dont Résultat Net, Part du Groupe</i>	<i>15,9 (43)%</i>	<i>65,4</i>	<i>81,3</i>	<i>27,7</i>	<i>(12,5)</i>	<i>15,2</i>
Nombre moyen d'actions après effet dilutif (en millions)	1,748			1,748		
FFO PART DU GROUPE PAR ACTION	9,10 (43)%			15,87		

CASH-FLOW OPÉRATIONNEL²² : 22,3 M€ (-39%)

Au 1^{er} semestre 2014, le cash-flow opérationnel s'établit à 22,3 M€ (en baisse de -39%), conséquence de la baisse de l'activité logement et de celle de la contribution de Rue du Commerce (mise en œuvre du programme d'investissements), en partie compensée par la bonne performance de l'activité bureaux.

La baisse globale de la contribution du Logement provient principalement d'un effet de base (la contribution 2013 était fortement tirée par l'opération Laënnec).

FFO²³ : 18,8 M€ (-36%)

Le FFO correspond au cash-flow opérationnel après impact du coût de l'endettement net²⁴ et de l'impôt décaissé.

VARIATIONS DE VALEURS ET CHARGES CALCULEES : 65,4 M€

	En M€
Variation de valeurs - Instruments financiers	(4,7)
Cessions d'actifs et frais de transaction	(0,0)
Part des sociétés mises en équivalence	1,8
Impôts différés	75,0
Charges calculées (a)	(6,6)
TOTAL	65,4

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

²² Ou EBITDA consolidé : correspond au résultat opérationnel hors les variations de valeur, les charges calculées les frais de transaction et les variations d'impôt différé.

²³ Fund from operations, ou Cash-flow courant des opérations : correspond au résultat net hors les variations de valeur, les charges calculées les frais de transaction et les variations d'impôt différé.

²⁴ Il s'agit essentiellement du coût de la dette des crédits d'acquisition de Cogedim et de Rue du Commerce.

CONTROLE FISCAL : REGLEMENT DEFINITIF DU LITIGE

Fin 2011, le Groupe avait reçu une notification de rappel d'impôt pour un montant de 133,9 M€ en principal, relatif à des opérations de restructuration effectuées en 2008.

A l'issue d'une procédure qui s'est achevée au cours du 1^{er} semestre 2014²⁵, un règlement d'ensemble a été accepté conduisant au dégrèvement intégral du rappel des droits et à une réduction partielle des déficits fiscaux générés en 2008.

Ce litige est définitivement clos et se conclut par une absence de sortie de ressources financières pour le Groupe. La société en a tiré toutes les conséquences comptables dans ses comptes au 30 juin 2014.

²⁵ Deux avis entièrement favorables aux contribuables concernés du Groupe ont été successivement rendus par la Commission Départementale des Impôts et la Commission Nationale des Impôts, les 3 octobre 2013 et 31 janvier 2014 respectivement.

1.4 RESSOURCES FINANCIÈRES

L'endettement net financier s'élève à 394 millions d'euros au 30 juin 2014.

En M€	Juin 2014	Déc. 2013
Dette corporate ^(a)	400	354
Dette promotion et autres dettes	138	165
Total Dette bancaire brute	538	519
Disponibilités	(245)	(179)
Total Endettement net bancaire	293	340
Autres emprunts et dettes	101	57
Total Endettement net financier	394	397

(a) En 2013 : y compris dette d'acquisition Cogedim et Rue du Commerce

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 41,6% et ICR à 6,2%).
- La dette promotion adossée à des projets est assortie de covenants spécifiques à chaque projet.

Le gearing²⁶ s'élève à 0,78 x.

1.5 GOUVERNANCE

Jacques NICOLET a souhaité quitter ses fonctions de Président du Conseil de Surveillance d'ALTAREIT pour se consacrer davantage à ses activités professionnelles propres.

Lors du Conseil de Surveillance du 7 mai 2014, et sur proposition de Jacques NICOLET, Christian de GOURNAY a été nommé à l'unanimité pour le remplacer en qualité de Président du Conseil de Surveillance à compter du 2 juin 2014.

Jacques NICOLET continue à siéger comme Membre du Conseil de Surveillance de la Société ALTAREA dont il préside par ailleurs le Comité d'investissements.

²⁶ Endettement net bancaire rapporté aux Capitaux propres consolidés.

Compte de résultat analytique au 30 juin 2014

En millions d'euros	30/06/2014			30/06/2013 Retraité *		
	Cash-flow courant des Opérations (FFO)	Variations de valeurs, charges calculées, frais de transaction	Total	Cash-flow courant des Opérations (FFO)	Variations de valeurs, charges calculées, frais de transaction	Total
Chiffre d'affaires	368,2	–	368,2	438,4	–	438,4
Coût des ventes et autres charges	(337,5)	–	(337,5)	(389,1)	–	(389,1)
Marge immobilière	30,7	–	30,7	49,3	–	49,3
Prestations de services externes	0,0	–	0,0	0,2	–	0,2
Production stockée	20,5	–	20,5	24,0	–	24,0
Charges d'exploitation	(37,2)	(0,8)	(37,9)	(45,1)	(0,4)	(45,5)
Frais de structure nets	(16,7)	(0,8)	(17,4)	(20,9)	(0,4)	(21,3)
Part des sociétés associées	1,4	(0,0)	1,3	2,1	0,2	2,2
Dotations nettes aux amortissements et provisions	–	(1,2)	(1,2)	–	(1,6)	(1,6)
Indemnités (frais) de transaction	–	(0,1)	(0,1)	–	–	–
RESULTAT LOGEMENTS	15,4	(2,1)	13,3	30,4	(1,8)	28,6
Chiffre d'affaires	17,4	–	17,4	60,5	–	60,5
Coût des ventes et autres charges	(15,2)	–	(15,2)	(53,6)	–	(53,6)
Marge immobilière	2,2	–	2,2	7,0	–	7,0
Prestations de services externes	2,2	–	2,2	1,9	–	1,9
Production stockée	4,9	–	4,9	1,3	–	1,3
Charges d'exploitation	(5,6)	(0,2)	(5,8)	(6,6)	(0,2)	(6,8)
Frais de structure nets	1,5	(0,2)	1,3	(3,4)	(0,2)	(3,6)
Part des sociétés associées	4,9	2,8	7,8	3,6	(1,3)	2,3
Dotations nettes aux amortissements et provisions	–	(0,1)	(0,1)	–	(0,2)	(0,2)
Indemnités (frais) de transaction	–	–	–	–	–	–
RESULTAT BUREAUX	8,7	2,5	11,2	7,2	(1,7)	5,5
Chiffre d'affaires distribution et Autres	119,2	–	119,2	133,8	–	133,8
Achats consommés	(109,5)	–	(109,5)	(122,9)	–	(122,9)
Charges commerciales	–	–	–	–	–	–
Dotation nette aux provisions	(2,2)	–	(2,2)	(0,9)	–	(0,9)
Marge Distribution	7,5	–	7,5	10,0	–	10,0
Commissions Galerie Marchande	5,1	–	5,1	4,5	–	4,5
Charges d'exploitation	(19,2)	(0,1)	(19,3)	(20,5)	(0,1)	(20,6)
Frais de structure nets	(19,2)	(0,1)	(19,3)	(20,5)	(0,1)	(20,6)
Dotations nettes aux amortissements et provisions	–	(0,4)	(0,4)	–	(3,2)	(3,2)
Indemnités (frais) de transaction	–	(0,0)	(0,0)	–	(0,4)	(0,4)
RESULTAT COMMERCES ONLINE	(6,5)	(0,5)	(7,0)	(5,9)	(3,7)	(9,6)
Prestations de services externes	–	–	–	–	–	–
Charges d'exploitation	0,1	(0,0)	0,1	0,4	–	0,4
Frais de structure nets	0,1	(0,0)	0,1	0,4	–	0,4
Part des sociétés associées	4,6	(1,0)	3,6	4,6	(1,1)	3,5
Dotations nettes aux amortissements et provisions	–	(0,3)	(0,3)	–	(0,3)	(0,3)
Gains / Pertes sur cessions d'actifs	–	–	–	–	–	–
Indemnités (frais) de transaction	–	–	–	–	–	–
RESULTAT DIVERSIFICATION	4,7	(1,3)	3,4	5,0	(1,4)	3,6
Autres	–	(2,7)	(2,7)	–	–	–
RESULTAT OPERATIONNEL	22,3	(4,1)	18,2	36,7	(8,6)	28,1
Coût de l'endettement net	(2,2)	(0,9)	(3,0)	(6,0)	(0,3)	(6,4)
Actualisation des dettes et créances	–	–	–	–	–	–
Variation de valeur et résultat de cessions des instruments financiers	–	(4,7)	(4,7)	–	1,6	1,6
Résultat de cession de participation	–	0,0	0,0	–	(0,0)	(0,0)
Dividendes	0,0	–	0,0	0,0	–	0,0
RESULTAT AVANT IMPOT	20,1	(9,6)	10,6	30,6	(7,3)	23,3
Impôts sur les sociétés	(1,3)	75,0	73,6	(1,1)	(5,2)	(6,3)
RESULTAT NET	18,8	65,4	84,2	29,5	(12,6)	17,0
Minoritaires	(2,9)	0,0	(2,9)	(1,8)	0,0	(1,8)
RESULTAT NET, Part du Groupe	15,9	65,4	81,3	27,7	(12,5)	15,2
Nombre moyen d'actions après effet dilutif	1 748	1 748	1 748	1 748	1 748	1 748
RESULTAT NET PAR ACTION (€/ACTION), Part du Groupe	9,10	37,40	46,50	15,87	(7,18)	8,69

Bilan au 30 juin 2014

	30/06/2014	31/12/2013
<i>En millions d'euros</i>		
ACTIFS NON COURANTS	478,9	400,2
Immobilisations incorporelles	220,8	219,3
<i>dont Ecarts d'acquisition</i>	113,0	113,0
<i>dont Marques</i>	97,7	98,6
<i>dont Autres immobilisations incorporelles</i>	10,1	7,7
Immobilisations corporelles	10,8	11,6
Titres et investissements dans les sociétés mises en équivalence ou non consolidées	133,1	129,3
Prêts et créances (non courant)	4,7	4,6
Impôt différé actif	109,5	35,4
ACTIFS COURANTS	1 101,0	1 120,7
Stocks et en-cours nets	558,7	599,0
Clients et autres créances	286,1	332,3
Créance d'impôt sur les sociétés	1,6	0,9
Prêts et créances financières (courant)	9,3	9,5
Instruments financiers dérivés	–	0,0
Trésorerie et équivalents de trésorerie	245,3	178,9
TOTAL ACTIF	1 580,0	1 521,0
CAPITAUX PROPRES	377,7	299,5
Capitaux propres attribuables aux actionnaires d'Altareit SCA	367,7	286,1
Capital	2,6	2,6
Primes liées au capital	76,3	76,3
Réserves	207,5	186,9
Résultat, part des actionnaires d'Altareit SCA	81,3	20,3
Capitaux propres attribuables aux actionnaires minoritaires des filiales	10,0	13,4
Réserves, part des actionnaires minoritaires des filiales	7,1	10,0
Résultat, part des actionnaires minoritaires des filiales	2,9	3,5
PASSIFS NON COURANTS	450,7	259,4
Emprunts et dettes financières à plus d'un an	434,5	241,7
<i>dont Emprunts auprès des établissements de crédit</i>	434,2	241,6
<i>dont Autres emprunts et dettes assimilées</i>	0,4	0,1
Autres provisions long terme	15,7	17,3
Dépôts et cautionnements reçus	0,4	0,4
Impôt différé passif	0,0	0,1
PASSIFS COURANTS	751,6	962,0
Emprunts et dettes financières à moins d'un an	205,0	334,0
<i>dont Emprunts auprès des établissements de crédit (hors trésorerie passive)</i>	67,9	256,1
<i>dont Billets de trésorerie</i>	30,0	–
<i>dont Concours bancaires (trésorerie passive)</i>	6,2	21,4
<i>dont Autres emprunts et dettes financières</i>	100,9	56,4
Instruments financiers dérivés	4,8	0,6
Dettes fournisseurs et autres dettes	541,8	626,2
Dettes d'impôt exigible	0,1	1,3
TOTAL PASSIF	1 580,0	1 521,0