



RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

AU 30 JUIN 2009

SOMMAIRE

1 – Rapport d’activité du premier semestre 2009 :	p. 3
2 – Comptes consolidés résumés au 30 juin 2009	p. 32
3 – Rapports des Commissaires aux Comptes sur l’information financière	p. 94
4 – Attestation du responsable :	p. 97

1- RAPPORT D'ACTIVITE
1^{er} semestre 2009

SOMMAIRE

I Rapport d'activité

- 1. Foncière de centres commerciaux**
- 2. Promotion pour compte de tiers**

II Résultats Consolidés

- 1. Résultats**
- 2. Actif net réévalué (ANR)**

III Ressources financières

- 1. Situation financière**
- 2. Couverture et maturité**

1. Foncière de centres commerciaux

1.1 Synthèse

1.2 Centres Commerciaux en patrimoine

1.3 Centres Commerciaux en développement

1. Foncière de centres commerciaux

1.1 Synthèse

Au 30 juin 2009, le patrimoine de centres commerciaux en exploitation représentait une valeur de 2,4Mds d'euros droits inclus pour 156M€ de loyers bruts signés annualisés. Par ailleurs, les investissements en cours sur des projets maîtrisés de centres commerciaux représentent un potentiel de 524 100 m²GLA pour 132M€ de loyers bruts prévisionnels (soit un rendement de 9%).

Chiffres clés du patrimoine et des projets au 30 juin 2009 (QP Groupe)

30-juin-09	m ² GLA	Loyers bruts actuels	Valeur expertisée	Loyers bruts prévisionnels	Investissement net				Rendement
					total	déjà investi	reste à investir engagé	reste à investir non engagé	
Centres en exploitation	644 383	155,5	2 383,8	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Centres en construction	94 100	N/A	N/A	29,0	373,0	225,5	147,5	-	7,8%
Projets maîtrisés/ signés	430 000	N/A	N/A	102,8	1 095,7	156,2	86,3	853,2	9,4%
Total Actifs	1 168 483	155,5	2 383,8	131,7	1 468,7	381,7	233,8	853,2	9,0%

1.2 Centres commerciaux en Patrimoine

1.2.1 Analyse de la conjoncture

Le marché de la consommation

Le 1^{er} semestre 2009 est marqué par une détérioration de la plupart des indicateurs macroéconomiques au niveau européen et national. Malgré une baisse contenue de la consommation des ménages au cours du 1^{er} semestre 2009 (-0,4% en cumul par rapport au 1^{er} semestre 2008¹), la hausse du chômage et des perspectives déflationnistes ne laissent pas présager une reprise marquée de la consommation avant 2010 même si les effets du plan de relance gouvernemental contiendront la baisse en 2009 pour la France.

Les centres commerciaux détenus par Altarea

Au cours des six premiers mois de l'année, le chiffre d'affaires des locataires s'est replié de 3,8% par rapport à la même période en 2008. Cette baisse d'activité n'a pas d'impact immédiat sur les loyers du Groupe Altarea dont la partie variable représente moins de 1% des revenus locatifs du Groupe (0,6M€ au 1^{er} semestre 2009 stable par rapport au 1^{er} semestre 2008).

À périmètre constant, le taux d'effort des locataires² a mécaniquement progressé sur le semestre à 9,9% contre 9,0% en 2008.

¹ Insee : Dépenses de consommation des ménages en produits manufacturés – Juin 2009

² Ratio des loyers et charges facturées aux locataires sur le chiffre d'affaires réalisé. Données disponibles pour le périmètre France uniquement

1.2.2 Loyers des centres commerciaux

Les loyers nets du Groupe progressent de +31,7% sur le semestre (+5,8% à périmètre constant) essentiellement grâce aux mises en service des centres développés pour compte propre tant en 2008 qu'en 2009.

(en M€)	30-juin-09	30-juin-08
Revenus locatifs	74,1	56,1
Autres produits nets (droits d'entrée...)	2,5	1,7
Charge du foncier	(1,7)	(0,3)
Charges locatives non récupérées	(1,4)	(1,3)
Frais de gestion	(2,8)	(2,5)
LOYERS NETS	70,7	53,7
% des revenus locatifs	95,5%	95,7%
Frais de structure nets	(5,3)	(5,2)
Autres	(1,8)	(0,8)
RESULTAT OPERATIONNEL	63,7	47,7
% des revenus locatifs	89,9%	84,9%

Par origine, la progression des loyers nets s'explique de la façon suivante :

- Livraisons 1^{er} semestre 2009 : +4,6M€ (Wagram, Lyon Carré de Soie et Crèches pour 53 000 m²GLA).
- Effet « année pleine » des livraisons 2008 : +9,4M€ (6 actifs livrés pour 58 700 m²GLA).
- Acquisitions et cessions 2008 et 2009 : -0,1M€
- Variation à périmètre constant : +3,1M€

L'augmentation du coût du foncier provient de la redevance d'occupation payée à la SNCF pour les Boutiques Gare de l'Est (livraison 2008). Le poste « frais de gestion » comprend essentiellement les créances douteuses³ qui représentent 3,8% des revenus locatifs (contre 3,5% en 2008).

³ Montant net des dotations et reprises de provisions pour créances douteuses ainsi que pertes définitives sur la période rapporté aux loyers factures.

1.2.3 Synthèse de l'évolution du patrimoine en exploitation

Au 30 juin 2009, la valeur⁴ des actifs en exploitation était de 2 383,8M€ en quote-part groupe, soit une progression de +5,0% par rapport au 31 décembre 2008 (-4,8% à périmètre constant).

Synthèse de l'évolution du patrimoine en exploitation

	Surface GLA	Loyers bruts (m€) (1)	Valeur (m€)
	Q/P	Q/P	Q/P
TOTAL au 31 décembre 2008	589 092	142,2	2 270,4
Mises en service	53 000	12,6	215,6
Acquisitions / Cessions	2 291	0,6	7,8
Variation à périmètre constant	-	0,1	(110,0)
Sous Total	55 291	13,3	113,4
TOTAL 30 juin 2009	644 383	155,5	2 383,8
dont France	561 479	128,9	1 976,0
dont International	82 904	26,6	407,8

(1) Valeurs locatives annualisées des baux signés

Mises en service, acquisitions et cessions

Trois nouveaux actifs développés pour compte propre ont été mis en service au cours du 1^{er} semestre 2009 :

Centres	m ² GLA	loyers bruts	Taux de remplissage	Valeur d'expertise* (M€)
Wagram**	11 000	6,0	100%	
Carré de Soie (50%)	30 400	5,2	98%	
Crèches	11 600	1,3	99%	
Total livraisons	53 000	12,6	99%	215,6

* Valeur brute, droits inclus, QP de détention

** Hôtel et commerces

Grâce au travail des équipes de commercialisation internes, l'ensemble des actifs livrés sur ce semestre affichent un taux d'occupation proche de 100%.

Évolution des valeurs locatives à périmètre constant

	# de baux concernés	Gain de Loyer (M€)	Loyer de base (M€)	progression
Commercialisation	64	1,4	1,5	+93,5%
Renouvellement	8	0,1	0,4	+16,9%
Libération provoquée	5	(0,6)	0,6	-100,0%
Départs	38	(2,5)	2,5	-100,0%
Indexation		1,6	137,1	+1,2%
Total 1S 2009	115	0,1	142,0	+0,1%
Rappel 1S 2008	96	2,4	114,8	+2,1%

- Malgré la crise, les centres commerciaux du Groupe possèdent encore un potentiel de réversion positif que les équipes d'asset management continuent à extraire en ayant généré un gain de loyers de +1,5M€ sur le semestre (commercialisations et renouvellements)
- Par ailleurs, pour préparer leur restructuration, certains centres sont progressivement vidés de leurs locataires,

⁴ Valeur droits inclus

entraînant une baisse des loyers de 0,6M€ sur le semestre

- Départs : ils concernent essentiellement la libération de deux locaux de la Camif dans des centres de très bonne commercialité qui ne présentent pas de difficulté particulière de commercialisation à terme

Le patrimoine existant recèle encore un potentiel locatif supplémentaire estimé globalement à 5,1 M€ .

Échéancier des baux

L'ensemble des baux se répartissent par date de fin de bail et de prochaine option de sortie triennale selon l'échéancier suivant :

Année	En QP		En QP	
	Par date de fin de bail	% du total	Par option de sortie triennale	% du total
Echus	5,7	3,6%	5,7	3,6%
2009	2,0	1,3%	2,3	1,5%
2010	6,6	4,3%	26,6	17,1%
2011	8,0	5,2%	34,5	22,2%
2012	10,7	6,9%	28,5	18,3%
2013	9,6	6,1%	20,5	13,2%
2014	22,0	14,1%	22,5	14,5%
2015	11,1	7,1%	3,9	2,5%
2016	13,0	8,4%	0,4	0,3%
2017	23,3	15,0%	2,5	1,6%
2018	26,1	16,8%	0,3	0,2%
2019	11,6	7,5%	5,4	3,5%
> 2019	5,9	3,8%	2,4	1,6%
Total	155,5	100,0%	155,5	100,0%

- Variation des valeurs à périmètre constant

Le taux de capitalisation⁵ moyen pondéré est passé de 6,09% à 6,62% (+53bp) au cours du 1^{er} semestre 2009 provoquant une baisse de valeur des actifs du patrimoine partiellement compensée par l'indexation des loyers et l'asset management. Au total, à périmètre constant, la valeur du patrimoine diminue de -4,8%.

	30-juin-09 Taux de capitalisation net moyen	31-déc-08 Taux de capitalisation net moyen
France	6,59%	6,02%
International (Italie, Espagne)	6,75%	6,40%
Moyenne	6,62%	6,09%

Dans la lignée du 2^{ème} semestre 2008, le 1^{er} semestre 2009 a connu un nombre de transactions dans les centres commerciaux particulièrement faible. Les quelques références recensées concernent principalement des galeries derrière des hypermarchés, ainsi que quelques galeries marchandes de centre ville, en région. Dans ce contexte, les experts ont remonté le taux de rendement moyen du Groupe qui s'établit à 6,62% contre 6,09% au 31 décembre 2008 (soit

⁵ Le taux de capitalisation est le rendement locatif sur la valeur d'expertise hors droits. Afin de présenter des données équivalentes à celles des principales foncières cotées, le Groupe retient désormais ce taux de capitalisation au lieu du taux de capitalisation sur la valeur droits inclus utilisés lors des précédentes communications financières.

+53bp). Sur 18 mois, la remontée du taux de capitalisation moyen atteint +114bp.

- **Expertises immobilières**

Depuis ce semestre, l'évaluation des actifs du Groupe Altarea est confiée à DTZ Eurexi et Icade Expertise (pour les actifs de centres commerciaux situés en France et en Espagne), à CBRE (pour les autres actifs comme l'hôtel Wagram) et Savills (pour les actifs situés en Italie). Les experts utilisent deux méthodes :

- Une méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie projetés sur dix ans avec prise en compte d'une valeur de revente en fin de période déterminée par capitalisation des loyers nets. Dans un contexte de marché peu efficient, les experts ont souvent privilégié les résultats obtenus à partir de cette méthode.

- Une méthode reposant sur la capitalisation des loyers nets: l'expert applique un taux de rendement fonction des caractéristiques du site (surface, concurrence, potentiel locatif, etc.) aux revenus locatifs (comprenant le loyer minimum garanti, le loyer variable et le loyer de marché des locaux vacants) retraités de l'ensemble des charges supporté par le propriétaire. Cette seconde méthode permet de corroborer la valeur déterminée par la première méthode.

Les revenus locatifs prennent notamment en compte :

- Les évolutions de loyers qui devraient être appliquées lors des renouvellements
- Le taux de vacance normatif
- Les incidences des plus values locatives futures résultant de la location des lots vacants
- La progression des revenus due aux paliers
- Le renouvellement des baux arrivant à échéance prochainement.

Les experts ne se prononcent que sur les actifs en exploitation au 30 juin.

Ces expertises sont effectuées conformément aux critères requis par le Red Book - Appraised and Valuation Standards, publié par la Royal Institution of Chartered Surveyors en mai 2003. Les missions confiées aux experts sont toutes effectuées selon les recommandations COB/CNC « Groupe de travail Barthès de Ruyter » et suivent intégralement les instructions de la Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière, mise à jour en juin 2006. La rémunération versée aux experts, arrêtée préalablement, est fixée sur une base forfaitaire en fonction de la taille et de la complexité des actifs et est totalement indépendante du résultat de l'expertise.

Détail du patrimoine en exploitation au 30 juin 2009 (Chiffres en Quote-Part de détention patrimoniale)

Centre	Ouverture Rénovation	Locomotive	Surface	Loyers bruts (m€) (1)	Valor (m€) (2)
			Q/P	Q/P	Q/P
Lille - Les Tanneurs & Grand' Place	2004 (R) Fnac, Monoprix, C&A		22 200		
Paris - Bercy Village	2001 (O) UGC Ciné Cité		19 400		
Toulouse Saint Georges	2006 (R) Casino , Sephora		15 150		
Vichy	2003 (O) Darty, La Grande Récré		14 203		
Brest Jean Jaurès	2002 (O) Fnac, Go Sport, H&M		12 800		
Reims - Espace d'Erlon	2002 (O) Monoprix, Fnac		7 100		
Brest - Coat ar Gueven	Sephora		6 339		
Roubaix - Espace Grand' Rue	2002 (O) Géant, Le Furet du Nord		4 400		
Châlons - Hôtel de Ville	2005 (O) Atac		2 100		
Paris - Les Boutiques Gare du Nord	2002 (O) Monoprix		1 500		
Rome-Casetta Mattei	2005 (O) Conad-Leclerc		14 800		
Aix en Provence	1982 (O) Géant, Casino		3 729		
Nantes - Espace Océan	1998 (R) Auchan, Camif		11 200		
Thiais Village	2007 (O) Ikea, Fnac, Decathlon,...		22 324		
Gare de l'Est	Virgin		5 500		
Strasbourg - L'Aubette	Zara, Marionnaud		3 800		
Autres			750		
Sous-total Centre Ville / CLU			167 295	58,2	870,8
Toulouse - Occitania	2005 (R) Auchan, Go Sport		47 850		
Massy - -X%	1986 (O) La Halle, Boulanger		18 200		
Bordeaux - Grand' Tour	2004 (R) Leclerc		11 200		
Strasbourg-La Vigie	1988 (O) Decathlon, Castorama		8 768		
Flins	Carrefour		6 999		
Toulon - Grand' Var	Go Sport, Planet Saturn		6 336		
Montgeron - Valdoly	1984 (O) Auchan, Castorama		5 600		
Grenoble - Viallex	1970 (O) Gifi		4 237		
Chalon Sur Saone	1989 (O) Carrefour		4 001		
Divers - Périphérie			18 266		
Barcelone - San Cugat	1996 (O) Eroski, Media Market		20 488		
Ragusa	2007 (O) Coop, Euronics, Upim		12 130		
Casale Montferrato	2007 (O) Coop, Unieuro		7 973		
Bellinzago	2007 (O) Gigante, H&M		19 713		
Sous-total Périphérie			191 761	47,4	819,3
Villeparisis	2006 (O) La Grande Récré, Alinea		18 623		
Herblay - XIV Avenue	2002 (O) Alinéa, Go Sport		14 200		
Pierrelaye	2005 (O) Castorama		9 750		
Bordeaux - St Eulalie	Tendance, Picard, Gemo		13 400		
Gennevilliers	2006 (O) Decathlon, Boulanger		18 863		
Family Village Le Mans Ruaudin	2007 (O) Darty		23 800		
Family Village Aubergenville	2007 (O) King Jouet, Go Sport		38 620		
Brest - Guipavas	Ikea, Décathlon, Boulanger		28 000		
Mulhouse - Porte Jeune	Monoprix		9 600		
Montpellier - St Aunes	Leroy Merlin		4 000		
Pinerolo	Ipercoop		7 800		
Autres			43 381		
Sous-total Retail Park			230 036	36,6	580,3
Total au 31 décembre 2008			589 092	142,2	2 270,4
Sous Total Acquisitions / Cessions / Autres			2 291	0,6	7,8
Wagram (hôtel et salle)	Marriott		11 000		
Carré de Soie (50%)	Castorama		30 400		
Crèches	Grand Frais		11 600		
Sous Total Mise en Service			53 000	12,6	215,6
Variation à périmètre constant				0,1	(110,0)
Total au 30 juin 2009			644 383	155,5	2 383,8
<i>dont France</i>			<i>561 479</i>	<i>128,9</i>	<i>1 976,0</i>
<i>dont International</i>			<i>82 904</i>	<i>26,6</i>	<i>407,8</i>

CV : centre-ville - CLU : Centre de Loisirs Urbains - Per : périphérie - RP : Retail Park - E: Espagne

O: Ouverture - R: Renovation

(1) Valeurs locatives des baux signés au 1er juillet 2009

(2) Valeur droits inclus

1.3 Centres Commerciaux en Développement⁶

Au 30 juin 2009, le volume de projets maîtrisés (centres en construction/autorisés, centres maîtrisés/signés) par Altarea représente un investissement net prévisionnel d'environ 1,5 milliards d'euros pour 131,7M€ de loyers potentiels, soit un rendement prévisionnel sur investissement de 9,0%.

Variation par rapport au 31 décembre 2008

Centres	Centres commerciaux en Quote Part Patrimoniale		
	m ² GLA	Loyers Bruts M€	Investissement Net M€
Portefeuille total au 31.12.08	705 600	170,6	1 941,1
Sortie du portefeuille	(111 700)	(18,1)	(196,7)
Nouveaux Projets Maîtrisés/Signés	12 700	3,6	37,1
Livraisons	(53 000)	(12,6)	(164,6)
Sous-total	(152 000)	(27,0)	(324,3)
Modification Budgets	(29 500)	(11,8)	(148,1)
Portefeuille total au 31.12.08	524 100	131,7	1 468,7
<i>dont en Construction</i>	94 100	29,0	373,0
<i>dont Maîtrisés</i>	430 000	102,8	1 095,7

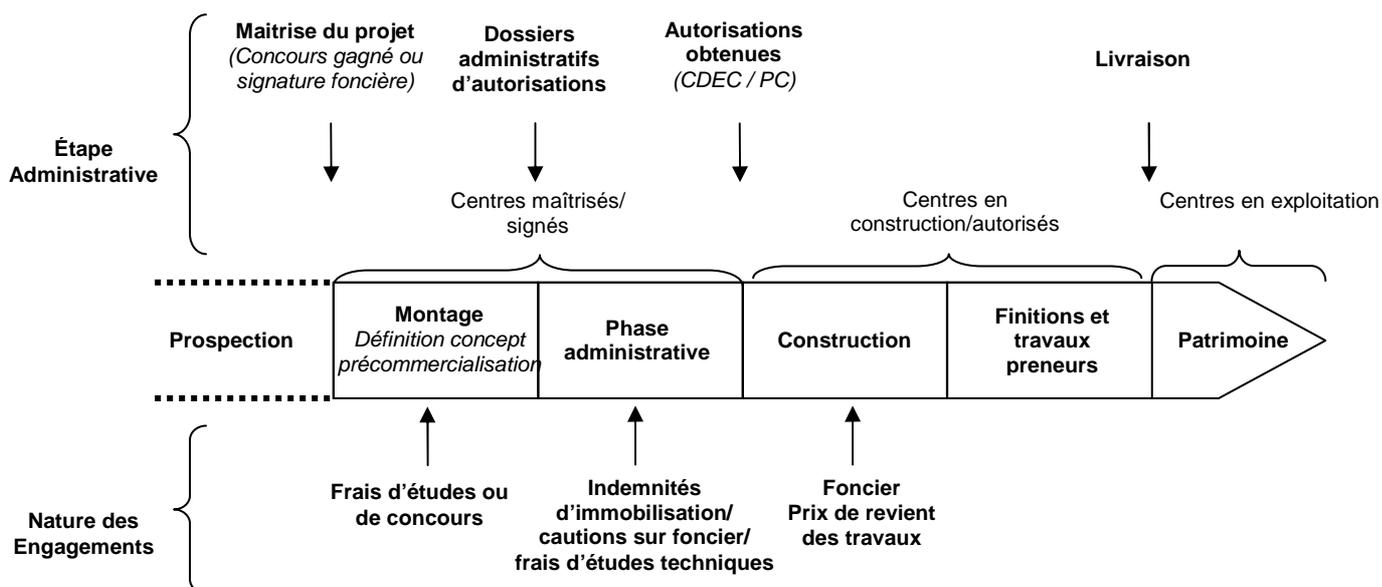
Au cours du semestre, le portefeuille de projets a diminué de -181 500m² :

- 53 000 m² GLA ont été livrés au cours du 1^{er} semestre 2009 (Cf. 2.2.3)
- 111 700 m² GLA ont été sortis du portefeuille pour être retravaillés soit en rentabilité, soit en risque
- Les projets conservés ont fait l'objet d'une revue de détail ayant généralement entraîné un redimensionnement à la baisse de leur taille et une amélioration de leur rentabilité

Au total, le rendement moyen prévisionnel sur les projets conservés augmente significativement (9,0% contre 8,5% à juin 2008). Afin de tenir compte de la remontée des taux de capitalisation et pour maintenir un spread de développement durablement supérieur à 250/300 bp en moyenne, le Groupe a relevé ses objectifs de rendement sur les nouveaux projets.

Le cycle de développement / engagements

Grâce à ses équipes de développement intégrées, Altarea dispose de la capacité opérationnelle pour monter et concevoir de nouveaux centres commerciaux à fort rendement et à forte contribution sur son ANR. Les nouvelles opérations de développement doivent dégager un spread minimum de 250 à 300bp par rapport aux taux de capitalisation des actifs équivalents et être financés lors de leur lancement. L'ensemble de ce processus peut durer de 5 à 10 ans.



Le foncier est généralement signé sous condition suspensive d'obtention des autorisations administratives. Au total, les frais engagés avant le lancement de la construction représentent, sauf exception, moins de 10% du

⁶ Chiffres en quote-part patrimoniale.

prix de revient total. En ce qui concerne les restructurations d'actifs existants (extensions, rénovations), le profil de risque est très différent puisque le foncier est généralement maîtrisé et l'actif génère déjà des loyers.

1.3.1 Décomposition des engagements par nature

	Investissement Net M€
Déjà Investi (1)	381,7
Reste à Investir engagé (2)	233,8
Reste à Investir non engagé (3)	853,2
Portefeuille en Développement 30 juin 2009	1 468,7

Le portefeuille en développement au 30 juin 2009 se décompose en :

1. **Déjà investi** : ensemble des dépenses d'investissement comptabilisés à la date de clôture.
2. **Reste à investir engagé** :
 - Projets en cours de construction : intégralité du reste à dépenser à terminaison
 - Projets en cours de montage : engagements de paiement (promesses synallagmatiques, contrats signés, etc...)
3. **Reste à investir non engagé** : reste à investir sur les projets en cours de montage dont la décision d'engagement appartient à Altarea (promesses unilatérales, contrats non signés, etc...)

1.3.2 Valorisation des actifs en développement dans les comptes consolidés

Au 30 juin 2009, les projets en développement représentent au bilan un montant total de 454M€.

L'amendement de la norme IAS40 portant sur les immeubles de placement en cours de construction impose⁷ leur comptabilisation à leur juste valeur dès lors que cette juste valeur peut être déterminée de façon fiable. Si tel n'est pas le cas, ces immeubles restent comptabilisés au coût. Cette règle s'applique de façon prospective, la variation de valeur passant par le compte de résultat. Au 30 juin 2009, aucun actif en cours de développement n'a répondu à l'intégralité de ces critères.

1.3.3 Décomposition des engagements par type de projet

Centres	Centres commerciaux en Quote Part Patrimoniale							Rendement
	m² GLA	Loyers Bruts M€	Année de Livraison	Déjà Investi M€	Reste à Investir engagé M€	Reste à Investir non engagé M€	Investissement Net M€	
Extension Occitania	3 300	2,2	2 009					
Dalmine (Italie)	32 500	9,7	2 010					
Kremlin - Bicêtre	24 700	11,0	2 010					
Tourcoing	3 600	1,5	2 010					
Mantes	3 200	0,3	2 011					
Limoges	21 100	2,8	2 010					
Thionville	5 700	1,5	2 011					
Sous-total Projets en Construction	94 100	29,0	2009-2011	225,5	147,5	-	373,0	7,8%
Sous-total Lancements en préparation	256 800	60,4	2011-2014	63,7	66,9	492,1	622,7	
Sous-total Opérations en cours d'études avancées	173 200	42,4	2011-2014	92,5	19,4	361,1	473,0	
Sous-total Projets Maîtrisés	430 000	102,8		156,2	86,3	853,2	1 095,7	9,4%
Total	524 100	131,7		381,7	233,8	853,2	1 468,7	9,0%

⁷ Le Groupe Altarea a défini trois critères que doivent remplir les projets en développement pour que les incertitudes sur leur valorisation soient levées :

- Autorisations administratives obtenues
- Construction lancée
- Incertitude sur les loyers futurs levée

Projets en construction

Au 30 juin 2009, sept projets étaient en cours de construction. Tous ces actifs disposent de l'intégralité de leur financement soit au niveau des structures qui les portent soit au niveau corporate.
Projets maîtrisés (engagés partiellement, chantier non lancé)

Outre les projets en construction, Altarea maîtrise un portefeuille de projets représentant un investissement total d'environ 1,1Mds d'euros pour 103M€ de loyers prévisionnels. Ces projets destinés à être livrés entre 2010 et 2014 se situent à des stades d'avancement opérationnels divers et ne sont que partiellement engagés. Pour chacun d'entre eux, Altarea est titré sur le foncier (promesse signée ou concours gagné) mais la décision de lancement définitive appartient encore au Groupe et peut éventuellement être repoussée en fonction de divers critères (situation administrative et commerciale du projet, conjoncture macro économique, disponibilité du financement etc.). A cette fin Altarea a mis en place un classement de ses projets maîtrisés en fonction de leur priorité de lancement, reflet de sa politique de gestion des risques :

- **Lancements en préparation (62% des projets maîtrisés)**

Il s'agit de projets pour lesquels la décision de lancement devra être prise majoritairement en 2010 mais dont le profil de risque/rentabilité peut encore être amélioré. Leur rentabilité est potentiellement forte mais leur situation juridique, commerciale, administrative et financière doit être stabilisée afin d'en diminuer le niveau de risque. En fonction de l'évolution du marché du financement à horizon 2010, ils ont vocation à rejoindre la catégorie précédente

- **Opérations en cours d'études (38% des projets maîtrisés)**

Cette catégorie concerne des projets maîtrisés dont le lancement n'est pas une problématique immédiate. Leur situation opérationnelle nécessite encore d'être avancée (autorisations administratives, pré-commercialisation, études etc.) afin d'être compatible le moment venu avec les règles d'engagement du Groupe.

2. Promotion pour compte de tiers

2.1 Introduction

2.2 Chiffre d'affaires et Résultat Opérationnel

2.3 Revue opérationnelle par ligne de produits

2. Promotion pour compte de tiers

2.1 Introduction

À travers sa filiale Cogedim, le Groupe est l'un des principaux acteurs du marché de la promotion pour compte de tiers avec un volume d'activité au 1^{er} semestre 2009 de 527M€⁸.

2.1.1 Domaines d'intervention

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)

3.1.2 Implantation géographique

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

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

2.1.3 Politique d'engagement

En matière d'Immobilier d'Entreprise, 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. Au 1^{er} semestre 2009, la prestation de services a représenté près de 61% 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

⁸ Volume d'activité TTC, dont 426M€ de promotion logements et 101M€ Immobilier d'Entreprise

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 de logements a été particulièrement efficace et a ainsi permis de maîtriser le stock de produits invendus qui ne représente que 3M€⁹ au 30 juin 2009.

2.2 Chiffre d'affaires et résultat opérationnel

(en M€)	30-juin-09		30-juin-08
Chiffre d'affaires immobilier	344,1	-2,7%	353,6
dont Immobilier d'Entreprise	81,6	+34%	60,7
dont Logements	262,5	-10,4%	292,9
Prestations de service externe	9,7	-65,3%	28,0
dont Immobilier d'Entreprise	7,5		26,3
dont Logements	2,2		1,6
Total Chiffre d'Affaires	353,8	-7,3%	381,6
Coût des ventes	(306,5)		(314,8)
Production stockée	22,1		21,7
Frais de structure	(34,6)	-23,7%	(45,3)
Autres	(1,0)		0,6
RESULTAT OPERATIONNEL RECURRENT	33,8	-22,8%	43,8
% du CA	9,6%		11,5%

Dans un contexte de crise, le chiffre d'affaires comptabilisé à l'avancement diminue de -7,3% enregistrant ainsi avec un décalage de 6 mois le creux de l'activité commerciale constatée au cours du 2^{ème} semestre 2008. Cette baisse est d'autant plus marquée que le 1^{er} semestre 2008 était particulièrement fort avec notamment 22M€ d'honoraires d'intéressement perçus sur deux grands projets d'immobilier d'entreprise qui n'ont pas eu d'équivalent au 1^{er} semestre 2009.

Les efforts de réduction des coûts de structure ont contribué à amortir partiellement la baisse d'activité. Au total, le résultat opérationnel baisse de -22,8% tout en maintenant un taux de marge opérationnelle proche de 10%.

⁹ Stocks de produits achevés nets des réservations. À comparer aux 384M€ de réservations nettes au cours du 1^{er} semestre 2009, données en QP de détention

2.3 Revue opérationnelle par ligne de produits

2.3.1 Immobilier d'entreprise

Au 30 juin 2009, le Groupe maîtrise 24 projets d'immobilier d'entreprise représentant un total de 548 000 m² SHON essentiellement composés de bureaux (18 projets) mais comportant également 5 hôtels.

(en milliers de m ² SHON à 100%)	MOD	Promotion	Total
Bureaux	207	250	457
Hôtels	39	38	76
Autres (Centres de recherche, médiathèques, etc.)	-	14	14
Total maîtrisé	246	302	548

La conjoncture au 1^{er} semestre 2009¹⁰

Investissement en immobilier d'entreprise :

Avec 2,3 Md€ d'euros de transactions au 1^{er} semestre 2009, en repli de 67,6% par rapport au 1^{er} semestre 2008, le marché français de l'investissement a continué à se dégrader. L'absence de grandes transactions a pesé sur les volumes globaux et s'explique à la fois, par les difficultés de financements rencontrées par les investisseurs, et par la dégradation de l'environnement économique.

Parallèlement, les taux de rendement ont continué à augmenter. Les estimations font apparaître une hausse supplémentaire d'environ 50 points de base (taux prime dans Paris QCA entre 6,0% et 6,5%) par rapport au 4^{ème} trimestre 2008.

Placements en immobilier d'entreprise

Durant cette première moitié de l'année 2009, la demande placée s'établit à 860 200 m², contre 1 181 500 m² au 1^{er} semestre 2008 ce qui représente une baisse de 27%. Les utilisateurs à la recherche d'économies ont opté davantage pour des immeubles moins chers, ce qui entraîne une diminution de la part du neuf / restructuré dans la demande placée.

Par ailleurs, l'offre disponible atteint 3,2 millions de m² au 30 juin 2009 contre 2,6 millions de m² un an plus tôt. Cette évolution s'explique essentiellement par le ralentissement de l'activité et par l'arrivée sur le marché de grandes surfaces.

Transactions du 1^{er} semestre 2009 réalisées par le Groupe Altarea Cogedim

Au cours du premier semestre 2009, le groupe a réalisé 3 transactions pour un montant de 100,7 M€ TTC.

- AIX EN PROVENCE : Le groupe a signé le 21 avril 2009 un contrat de promotion immobilière de 65,66 M€ TTC avec une grande banque régionale pour la réalisation de son futur siège (20 000 m²). Les travaux ont démarré pour une livraison de l'ensemble en juillet 2011.
- ST CLOUD: Un grand investisseur a décidé de confier à Cogedim, une nouvelle mission de maîtrise d'ouvrage déléguée, pour la restructuration d'un immeuble à usage de bureaux sis à Saint Cloud pour une surface de 5 100 m² SHON.
- LYON: Signature d'un contrat de maîtrise d'ouvrage délégué pour la réalisation d'un immeuble de bureaux sur Lyon pour le compte d'un grand groupe implanté en Régions.

Parmi les événements post clôture, il faut noter la signature le 3 juillet 2009 par ALTAREA COGEDIM et ICADE, d'un contrat de promotion immobilière avec SILIC pour un montant de 58 M€ HT. Cette transaction constitue la première vente en blanc depuis le début de la crise. Situé dans la ZAC Landy Pleyel 2, ce projet à l'architecture affirmée et certifié HQE développera 21 000 m² SHON.

Livraisons 1^{er} semestre 2009

5 opérations ont été livrées sur le 1^{er} semestre 2009 ce qui représente 77 600 m² SHON.

- PARIS – Porte des lilas : Le 2 mars 2009, livraison de l'immeuble CINETIC de 22 000 m² SHON. Ce programme certifié HQE est entièrement loué.
- CLICHY – Berge de Seine T4 : Le 16 mars 2009, Cogedim Entreprise en co-promotion avec Nexity ont livré l'immeuble ONYX développant 15 000 m² de bureaux et 300 m² d'activité. Ce projet, propriété de KanAm Grund, est loué à 57 %.
- LYON – Labuire (Anthémis) : Le 26 mai 2009, Cogedim a livré l'immeuble ANTHEMIS à Lyon (Secteur Part-Dieu) développant 20 300 m² SHON de bureaux.
- ISSY LES MOULINEAUX – Ilot 11.3 – SEREINIS : Cet immeuble de 13.000 m² a été réalisé dans le cadre d'un CPI pour Klépierre. Il s'agit d'un immeuble certifié HQE conçu par les architectes Anthony Bechu et Tom Sheehan.

¹⁰ Données CBRE pour le 1^{er} semestre 2009.

- **PARIS 09 – Rue de Chateaudun** : Restructuration lourde d'un immeuble haussmannien de 7 000 m² SHON réalisée en tant que Maître d'Ouvrage Délégué pour le compte d'un grand investisseur institutionnel.

Marge immobilière et honoraires

(en M€)	<u>30-juin-09</u>		<u>30-juin-08</u>
Chiffre d'affaires	81,6	+34%	60,7
MARGE IMMOBILIERE	12,4	+226%	3,8
% du CA	15,2%		6,3%
PRESTATION DE SERVICES EXTERNES	7,5	-71,4%	26,3

Marge immobilière à l'avancement

La marge immobilière au 30 juin 2009 est de 12,4M€, comparé à 3,8M€ au 30 juin de l'année précédente, cette forte progression est due aux importantes livraisons intervenues ce semestre.

Le taux de marge atteint 15,2% du chiffre d'affaires grâce à la reprise en profit des garanties locatives sur opérations livrées.

Backlog¹¹ VEFA/CPI et MOD

Le backlog VEFA/CPI représente 119,2 M€ au 30 juin 2009 comparé à 141,9 M€ à fin 2008. Par ailleurs, le Groupe dispose à fin juin 2009 d'un backlog d'honoraires de MOD acquis représentant 14,8 M€.

¹¹ 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.

2.3.2 Grands projets urbains mixtes

Le Groupe Altarea Cogedim se positionne comme un « ensemblier » urbain capable de proposer des solutions globales incluant toutes les classes d'actifs immobiliers avec des savoir-faire opérationnels intégrés (bureaux, logements, hôtels, commerces).

Au 30 juin 2009, le Groupe maîtrise 379 000 m² SHON de Grands projets urbains mixtes, répartis sur 5 projets à dominante bureaux mais comportant également 110 000 m² de commerces, destinés à être conservés en patrimoine (63 400 m² GLA en Quote-part).

(en milliers de m ² SHON)	Commerces (1)	Bureaux (2)	Hôtels	Logements	Divers	Total
Nice Meridia	-	29	-	18	-	46
Kremlin Bicêtre (Okabé)	45	27	-	1	-	73
Euromed	3	49	10	-	11	73
Nanterre	35	-	-	-	-	35
Orly	27	108	17	-	-	153
Total	110	212	28	19	11	379

(1) Dont une partie destinée à être conservée en patrimoine (25 600 m² GLA en QP), figurant dans les projets de centres commerciaux maîtrisés au 30 juin 2009 en partie 2.2.

(2) Dont une partie destinée à être conservée en patrimoine (37 800 m² SU en QP), figurant dans les portefeuilles de projets du Groupe au 30 juin 2009 en partie 2.2.

Sur l'ensemble de ces projets, seul le Kremlin Bicêtre est actuellement en cours de construction. À dominante commerces, ce projet comportera un hypermarché Auchan de 19 300 m², une galerie commerciale de 25 900 m² et des bureaux en superstructure. Au cours du 1^{er} semestre 2009, 12 000 m² (QP totale) de bureaux ont été loués au Crédit Agricole, ce qui a constitué l'une des transactions locatives les plus importantes du marché au cours de la période. À leur livraison, ces bureaux intégreront le patrimoine du Groupe.

2.3.3 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 en France. La fourchette de prix est comprise entre 4 700 et 11 000 € le m² en Ile de France et entre 3 800 et 8 100 € le m² en Régions. Le Haut de Gamme a représenté 175 M€ de réservations (détail et bloc) au cours du 1^{er} semestre 2009. Cette gamme représente 55% des placements au détail du groupe.
- 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 4 300 € le m². Le Milieu de Gamme a concerné 176 M€ de réservations (détail et bloc) au cours du 1^{er} semestre 2009. Il représente 37% des placements au détail du groupe.
- Les **Nouveaux Quartiers** constituent une nouvelle gamme conçue pour répondre à une forte attente des élus et des habitants. Le prix des programmes de cette gamme s'établit autour de 3 500 € le m². Le lancement du Domaine de Coulanges à Massy est un succès

commercial avec 28 M€ placés au cours du 1^{er} semestre. Cette gamme représente 6% des placements au détail du groupe.

- Les **Résidences Services** (seniors, affaires, étudiants, loisirs) ont été lancées depuis le 2nd semestre 2008 et bénéficient de la forte notoriété de Cogedim. Avec deux programmes de Résidence Étudiants en région Lyonnaise, cette gamme devrait se développer notamment en Régions (Toulouse et Nantes) au cours de l'année 2009.

NF Logement HQE

Référence de l'immobilier résidentiel de qualité, Cogedim a reçu la certification NF Logement HQE (Haute Qualité Environnementale). Cette certification, suit une procédure et un cahier des charges très strict portant principalement sur la recherche d'économie d'énergie, l'utilisation de matériaux durables et respectueux de l'environnement, une gestion optimale de la consommation d'eau ainsi qu'une gestion citoyenne des déchets.

La conjoncture au 1^{er} semestre 2009

Alors qu'on pouvait imaginer un début d'année 2009 dans la continuité de la fin 2008, compte tenu de la récession économique et d'un contexte financier toujours tendu, l'activité du 1^{er} semestre a été marquée par un réveil du marché. Les ventes de logements neufs ont connu un net rebond depuis le mois de mars : les réservations de logements neufs n'ont reculé que de 5% au 1^{er} trimestre après avoir baissé de 48% au 4^{ème} trimestre 2008 (sur un an glissant). Les taux

de désistement sont revenus à un niveau de l'ordre de 25%, contre plus de 50% fin 2008¹².

Une accumulation de facteurs favorables a provoqué ce rebond : les taux d'intérêts à long terme se sont détendus permettant une resolvabilisation des acquéreurs ; les promoteurs ont consenti des efforts sur les prix ; des mesures financières destinées aux clientèles modestes se sont parallèlement mises en place (doublement du Prêt à Taux Zéro et amélioration du PASS Foncier). Une partie significative de l'amélioration du 1^{er} semestre 2009 provient également des ventes faites aux particuliers-investisseurs qui ont profité du nouveau dispositif de réduction d'impôt pour l'investissement locatif (loi Scellier)¹³ dont la simplicité a rendu le succès immédiat. Le marché de la résidence principale reste plus difficile car il dépend du contexte économique général, la crainte d'une remontée du chômage pouvant brider les décisions d'achat.

Réservations

Les réservations réalisées par le Groupe au 1^{er} semestre 2009 se sont élevées à 384 M€ TTC, niveau équivalent aux 381 M€ au 1^{er} semestre 2008¹⁴. En nombre de lots, cette progression atteint +24% à 1 652 lots.

(en M€ TTC)	Haut de Gamme	Milieu de Gamme	Nouveaux Quartiers	Résidences Services	Total	
IDF	57	54	28		139	36%
PACA	22	37			59	15%
Rhône-Alpes	81	55		5	140	36%
Grand Ouest	15	31			46	12%
Total	175	176	28	5	384	100%
	46%	46%	7%	1%		
30-juin-08	52%	48%			381	+1%
30-juin-07					353	+8%

(en nombre de lots)	Haut de Gamme	Milieu de Gamme	Nouveaux Quartiers	Résidences Services	Total
IDF	136	190	129	-	455
PACA	85	167	-	-	252
Rhône-Alpes	343	305	-	46	694
Grand Ouest	75	176	-	-	251
Total	639	838	129	46	1 652
	39%	51%	8%	3%	

Rappel 30 juin 2008 1 327 +24%
Rappel 30 juin 2007 1 170 +13%

Au cours du 1^{er} semestre 2009, 34 lancements commerciaux ont été effectués (comparé à 35 au 1^{er} semestre 2008) pour un montant de 337 M€.

L'essentiel des réservations a été effectué au détail (72% du total, comparé à 74% au 30 juin 2008).

Le prix moyen des lots vendus au détail au 1^{er} semestre 2009 s'établit à 236 k€, comparé à 286 k€ au 1^{er} semestre 2008. Cette évolution est à mettre en relation avec :

- la part des Régions qui représentent 63% des réservations au détail au 1^{er} semestre 2009 comparé à 49% en 2008 ;

- le développement d'une nouvelle gamme « Nouveaux Quartiers » en Ile de France qui fait baisser la proportion de Haut de Gamme dans le total (52% au 1^{er} semestre 2009 vs 63% en 2008) ;
- des lots plus compacts dont la surface moyenne est de 57 m² (vs 60 m² en 2008) ;
- une baisse générale des prix réels après négociation.

Le taux d'écoulement des programmes du semestre est en forte amélioration. Il atteint 13% au 30 juin 2009 (moyenne des 6 derniers mois glissants) comparé à 8% au 30 juin 2008 (moyenne des 6 derniers mois glissants).

Le taux de désistement est en baisse. Il s'établit à un niveau moyen de 22% à fin juin 2009 (moyenne constatée sur les 6 derniers mois glissants) contre 25% à fin juin 2008 (moyenne constatée sur les 6 derniers mois glissants).

Signatures notariées

Le montant des ventes régularisées au 1^{er} semestre 2009 s'établit à 322 M€ TTC soit +33% par rapport au 1^{er} semestre 2008.

(en M€ TTC)	Haut de Gamme	Milieu de Gamme	Résidences Services	Total	
IDF	49	38		87	27%
PACA	48	47		96	30%
Rhône-Alpes	51	30	3	84	26%
Grand Ouest	12	43		55	17%
Total	160	159	3	322	100%
	50%	49%	1%		
30-juin-08	47%	53%	0%	242	+33%
30-juin-07				308	-21%

A fin juin 2009, le stock de réservations non actées régularisables sur terrains acquis représente 209 M€ ce qui confère au Groupe un bon potentiel de régularisations pour les mois à venir.

Chiffre d'affaires¹⁵ et marge immobilière

Chiffre d'affaires du 1^{er} semestre 2009

(en M€ HT)	Haut de Gamme	Milieu de Gamme	Total	
IDF	64	52	116	44%
PACA	18	34	52	20%
Rhône-Alpes	38	20	58	22%
Grand Ouest	2	34	36	14%
Total	122	141	263	100%
	46%	54%		
Rappel 30 juin 2008	64%	36%	293	- 7%
Rappel 30 juin 2007			228	+ 29%

Le chiffre d'affaires du 1^{er} semestre 2009 s'établit à 263M€ comparé à 293M€ à fin juin 2009, en baisse de 7% enregistrant ainsi avec 6 mois de décalage la baisse de l'activité commerciale de la fin 2008.

Marge immobilière

¹² Source : Fédération des Promoteurs-Constructeurs

¹³ Réduction d'impôt étalée sur 9 ans de 25% du prix d'acquisition dans la limite de 300.000 euros

¹⁴ Lequel était en progression de +8% par rapport à juin 2007, semestre considéré comme étant le pic du précédent cycle

¹⁵ 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.

(en M€)	<u>30-juin-09</u>		<u>30-juin-08</u>
Chiffre d'affaires	262,5		292,9
MARGE IMMOBILIERE	25,2	-28,0%	34,9
% du CA	9,6%		11,9%
HONORAIRES	2,2	+32%	1,6

La baisse attendue de la marge immobilière est principalement due à des baisses de prix de vente, à une proportion plus importante de ventes en Milieu de Gamme dont les taux de marge sont inférieurs, ainsi qu'à un ajustement moins rapide des prix de revient des projets. À un niveau proche de 10%, le taux de marge immobilière peut être considéré comme relativement bon dans un contexte de crise.

Backlog¹⁶

À fin juin 2009, le backlog logements s'établit à 710 M€, soit 15 mois d'activité, comparé à 623 M€ à fin décembre 2008.

(en M€ HT)	CA acté non avancé	CA réservé non acté	Total	
IDF	152	117	269	38%
PACA	97	40	137	19%
Rhône-Alpes	130	92	222	31%
Grand Ouest	52	31	82	12%
Total	430	280	710	100%
	61%	39%		
<i>Rappel 30 juin 2008</i>	57%	43%	759	-6%
<i>Rappel 30 juin 2007</i>			660	+15%

Le backlog est composé par :

- 430 M€ de ventes notariées dont le chiffre d'affaires reste à appréhender à l'avancement de la construction, dont 162 M€ sont prévus d'ici fin 2009 ;
- 280 M€ de réservations de ventes à régulariser chez notaire qui devraient contribuer au chiffre d'affaires 2009 pour 93 M€.

¹⁶ 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 30 juin 2009, l'offre à la vente représente 351 M€, en baisse de 21% par rapport à fin décembre 2008. Le stock de logements achevés se maintient à un niveau quasi-nul.

La politique mise en œuvre par le Groupe d'abandonner les opérations dont la commercialisation n'était pas avérée, a permis fin 2008 une maîtrise de l'offre dans une conjoncture incertaine. Cette maîtrise de l'offre conjuguée avec les bonnes performances commerciales du 1^{er} semestre 2009 ont entraîné une baisse de l'offre à la vente de 21% comparé à fin décembre 2008.

Décomposition de l'offre à la vente (351M€ TTC) au 30 juin 2009 en fonction du stade d'avancement opérationnel

Phases opérationnelles	Risque			Logements en stock
	Montage (foncier pas acquis)	Foncier acquis/chantier non lancé	Foncier acquis/chantier en cours ou GFA délivrée	
Dépenses engagées (en M€ HT)	11	7		
Prix de revient de l'offre à la vente (en M€ HT)			157	3
Offre à la vente (351 M€ TTC)	119	48	180	3
en %	34%	14%	51%	1%
		dont livrés en 2009 :	10M€	
		dont livrés en 2010 :	110M€	
		dont livrés en 2011 :	60M€	
Rappel: offre à la vente au 31 décembre 2008				
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€	

Analyse de l'offre à la vente : 351 M€ TTC

- 48% 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.
- 51% de l'offre est actuellement en cours de construction. Seuls 10 M€ correspondent à des lots à livrer d'ici fin 2009.
- Une quasi-absence de produits finis (3 M€).

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 vers :

- 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.

II Résultats consolidés

1. Résultats

1.1 Résultat net

Au 30 juin 2009, le résultat net récurrent part du Groupe s'élève à 60,0M€ (+29%). Après prise en compte des actions créées lors de l'augmentation de capital¹⁷, le résultat net récurrent s'élève à 5,9€/action stable par rapport au 30 juin 2008 (+1%). C'est l'activité de foncière centres commerciaux qui tire l'essentiel de cette progression alors que l'activité de promotion parvient à maintenir son niveau de résultat après impôt malgré la crise.

(en M€)	30-juin-09					30-juin-08									
	Récurrent		Total Récurrent	Non Récurrent	Total	Récurrent		Total Récurrent	Non Récurrent	Total					
	Centres Commerciaux	Promotion				Centres Commerciaux	Promotion								
RESULTAT OPERATIONNEL	63,7	+34%	33,8	97,5	+7%	(100,4)	(2,9)	47,7	43,8	91,5	(37,2)	54,3			
Coût de l'endettement net	(28,5)		(8,7)	(37,2)		(2,6)	(39,9)	(23,3)	(9,3)	(32,7)	(5,1)	(37,8)			
Variations de valeur des instruments financiers	-		-	-		(40,8)	(40,8)	-	-	-	53,8	53,8			
Sociétés mises en équivalence	3,2		(0,7)	2,5		(1,7)	0,8	2,6	0,5	3,1	(1,4)	1,8			
Actualisation des dettes et créances	-		-	-		(0,1)	(0,1)	-	-	-	(3,9)	(3,9)			
RESULTAT AVANT IMPÔT	38,4		24,3	62,8		(145,6)	(82,9)	27,0	35,0	62,0	6,1	68,1			
Impôts	(0,2)		(1,0)	(1,2)		1,5	0,3	(1,5)	(11,9)	(13,4)	12,2	(1,2)			
RESULTAT NET	38,2		23,4	61,6		(144,1)	(82,5)	25,5	23,0	48,5	18,4	66,9			
RESULTAT NET PART DU GROUPE	37,0	+49%	23,0	60,0	+29%	(144,3)	(84,3)	24,8	21,7	46,5	16,8	63,3			
Nombre moyen d'actions économiques (en milliers)	10,238					8,017									
RESULTAT NET, PART DU GROUPE PAR ACTION (€/action)	5,86					+1%					5,80				

¹⁷ 22% du capital post opération

1.1.1 Résultat net récurrent : 60,0M€

Résultat opérationnel récurrent

Au 30 juin 2009, le résultat opérationnel récurrent progresse de +7% par rapport à la même période en 2008 en raison d'une forte progression de l'activité centres commerciaux (+16,0M€, soit +34%) liée aux mises en service en 2008 et 2009, le résultat opérationnel promotion accuse une baisse de -23% tout en maintenant une profitabilité élevée malgré la crise.

Coût de l'endettement net récurrent

La partie récurrente concerne les frais financiers nets encourus sur la dette adossée au patrimoine de centres commerciaux et au coût de la dette d'acquisition de Cogedim. La progression des frais financiers est inférieure à celle des revenus en raison de l'augmentation de capital intervenue en juillet 2008 pour un montant de 375M€.

1.1.2 Résultat net non récurrent : -144,3M€

Ce poste regroupe l'ensemble des ajustements de valeurs comptables enregistrés au cours du semestre :

Amortissement des relations clientèle	-7,5M€
Perte de valeur des actifs immobiliers (périmètre constant, hors droits et en quote-part de consolidation)	-104,0M€
Livraison d'actifs	+22,8M€
Frais de développement non activés	-6,9M€
Perte de valeur des instruments de couverture	-40,8M€
Autres	-7,9M€
Total	-144,3M€

Nombre moyen d'actions économiques

Le nombre moyen d'actions économiques est le nombre moyen d'actions en circulation dilué des plans de stock options et actions gratuites octroyés au 30 juin 2009, sa variation par rapport au 1^{er} semestre 2008 est essentiellement impactée par l'augmentation de capital intervenue au début du deuxième semestre 2008.

2. Actif net réévalué (ANR)

Au 30 juin 2009, l'ANR de continuation totalement dilué d'Altarea s'établit à 110,0€ par action après distribution de 7,0€/action, en baisse de -11% (-9% hors instruments de couverture).

	30-juin-09		31-déc-08		
	M€	€/action	M€	€/action	
Capitaux propres consolidés part du Groupe	958,0	93,3	1 109,3	108,1	
Retraitement des impôts					
Impôt différé au bilan sur les actifs non SIIC (actifs à l'international)	19,4		18,3		
Impôt effectif sur plus values latente des actifs non SIIC*	(3,2)		(3,5)		
Retraitement des droits de mutation					
Droits déduits sur les valeurs d'actifs au bilan	126,9		126,1		
Droits et frais de cession estimés*	(65,7)		(65,8)		
Autres plus-values latentes	41,4		37,7		
Impact des titres donnant accès au capital					
Part des commandités (1)	(12,4)		(14,1)		
ACTIF NET REEVALUE DE LIQUIDATION DILUE	1 064,5	103,7	1 208,5	117,8	-12%
Droits et frais de cession estimés	65,7		65,8		
Part des commandités	(0,8)		(0,8)		
ACTIF NET REEVALUE DE CONTINUATION DILUE	1 129,4	110,0	1 273,6	124,2	-11%
ANR de continuation dilué hors instrumens financiers	1 231,6	120,0	1 355,3	132,1	-9%
Nombre d'actions dilué	10 266 313		10 257 854		

* En fonction du mode de cession envisagé (actif ou titres)

(1) Dilution maximale de 120 000 actions

Principes de calcul

Fiscalité

En raison de son statut de SIIC, l'essentiel du patrimoine d'Altarea n'est pas soumis à l'imposition sur les plus-values à l'exception de quelques actifs dont les modes de détention ne leur permettent pas de faire partie du périmètre exonéré et des actifs situés hors de France. Pour ces actifs, la fiscalité de cession est directement déduite dans les comptes consolidés au taux de l'impôt ordinaire du pays où ils se situent sur la base de l'écart entre la valeur vénale et la valeur fiscale de l'actif.

Dans l'ANR de continuation après fiscalité, Altarea a tenu compte des modalités de détention de ces actifs ne figurant pas dans le périmètre SIIC puisque l'impôt pris en compte dans l'ANR correspond à l'impôt qui serait effectivement dû soit en cas de cession de titres si la société cédée ne détient qu'un seul actif soit immeuble par immeuble dans le cas contraire.

Droits

Dans les comptes consolidés IFRS les immeubles de placements sont comptabilisés pour leur valeur d'expertise hors droits en utilisant un taux de 6,20%. Dans l'ANR de continuation, les droits déduits en comptabilité sont réintégrés pour le même montant (126,9M€ au 30 juin 2009).

À titre d'illustration, un second calcul permet d'établir l'ANR de liquidation d'Altarea (hors droits) où les droits sont déduits soit sur la base d'une cession des titres si la société cédée ne détient qu'un seul actif (sur la base d'un taux de 5,09%) soit immeuble par immeuble dans le cas contraire.

Impact des titres donnant accès au capital

Il s'agit de l'impact de l'exercice des « stock options » dans la monnaie dont la contrepartie est une augmentation du nombre d'actions diluées.

Autres plus-values latentes

Les plus-values latentes sont constituées de l'activité de gestion locative et de développement de projets de centres commerciaux d'une part telle qu'évaluée au 31 décembre 2008, ainsi que de la valeur de certains fonds de commerce exploités par le Groupe en appui de son activité principale d'autre part tels qu'expertisés par CBRE au 30 juin 2009.

Évolution du nombre d'actions diluées

Au 30 juin 2009, le nombre total d'actions totalement diluées est de 10 266 313. Il comprend les actions en circulation auxquelles ont été rajoutées les créations potentielles liées aux options de souscription « dans la monnaie » et des actions gratuites pour un nombre total de 153 315 actions (celles-ci sont supposées émises et le montant de l'apport en capital ajouté au montant des fonds propres). Ce nombre est diminué de l'autocontrôle au 30 juin 2009 (83 390 actions) afin d'aboutir au nombre d'actions diluées.

III Ressources financières

1. Situation financière

1.1 Introduction

Le 1^{er} semestre 2009 a été marqué par une légère amélioration de la liquidité sur le marché interbancaire avec pour conséquence un meilleur accès au crédit mais à des conditions encore relativement dégradées. Dans cet environnement incertain, le Groupe Altarea bénéficie d'atouts très forts :

- Une trésorerie mobilisable de 347M€¹⁸
- Une dette de maturité longue sans tombée significative avant mi-2013
- Des covenants consolidés robustes (LTV<65% et ICR>2) avec une marge de manœuvre importante au 30 juin 2009 (LTV à 53,4% et ICR à 2,7x)

Ces atouts reposent avant tout sur un modèle économique fortement générateur de cash-flows même en période de crise.

1.1 Trésorerie mobilisable: 347M€

Le cash mobilisable se montait à 347M€ fin juin 2009 décomposée entre 245M€ de ressources au niveau corporate (cash et autorisations confirmées) et 102M€ d'autorisations de crédits confirmés non utilisés adossés à des projets spécifiques (financements hypothécaires).

1.2 Engagements et liquidité

La trésorerie dont dispose le Groupe est supérieure à ses engagements d'investissement identifiés.

Engagement d'investissements en centres commerciaux

Tous les engagements d'investissement identifiés pour un total de 234M€ sont financés par de la trésorerie existante (à décaisser entre 2009 et 2012). L'objectif du Groupe consiste néanmoins à monter le moment venu des financements ad hoc sur l'intégralité de ses projets afin de maintenir un niveau de liquidité important.

Financement de la promotion

Concernant les opérations de promotion pour compte de tiers (bureaux et logements), les critères prudentiels de lancement exigeant une précommercialisation avérée rendent possible leur financement dans les conditions actuelles de marché

sans allocation de fonds propres supplémentaire à cette activité.

1.2 Dette par nature

Au 30 juin 2009, la dette financière nette du Groupe Altarea s'élève à 1 927M€ contre 1 908M€ au 31 décembre 2008.

(en M€)	Jun 2009	Déc 2008
Dette corporate	721	772
Dette hypothécaire	1 088	980
Dette Acquisition Cogedim	250	300
Dette promotion	125	152
Total Dette brute	2 183	2 204
Disponibilités	(256)	(296)
Total Dette nette	1 927	1 908

- La dette corporate est assortie de covenants consolidés (LTV<65% et ICR>2)

- La dette hypothécaire est assortie de covenants spécifiques à l'actif financé en termes de LTV, ICR et DSCR.

- La dette promotion adossée à des projets est assortie de covenants spécifiques à chaque projet (pré-commercialisation)

- La dette d'acquisition de Cogedim possède à la fois des covenants corporate (LTV<65% et ICR>2) et des covenants spécifiques à Cogedim (Leverier d'EBITDA et ICR). Au cours du semestre, cette dette a fait l'objet d'une renégociation.

1.3 Financements signés au 1^{er} semestre 2009

Au cours du 1^{er} semestre 2009, le Groupe Altarea a signé 159M€ de financements répartis de la façon suivante :

- 104M€ de financements hypothécaires sur projets ou refinancement d'actifs en exploitation
- 55M€ de crédits de promotion dans le cadre de ses activités de promotion logement et immobilier d'entreprise

Malgré le fort resserrement du crédit observé, les projets bien conçus avec un fort taux de pré-commercialisation trouvent à se financer dans des conditions économiquement rentables pour le Groupe Altarea.

¹⁸ Après paiement du dividende intervenu en juillet 2009 pour 72M€

1.3 Covenants financiers

Ratio LTV

Le ratio LTV consolidé du Groupe s'élève à 53,4% au 30 juin 2009, constant par rapport à fin 2008.

Avec un covenant maximum fixé à 65%, le Groupe Altarea considère qu'il dispose d'une marge de manœuvre importante lui permettant d'anticiper une éventuelle dégradation supplémentaire de la situation économique.

EBITDA récurrent¹⁹ / coût de l'endettement net récurrent

Le ratio de couverture du coût de l'endettement net récurrent par l'EBITDA s'établit à 2,7x au 1^{er} semestre 2009, stable par rapport à 2008.

Autres covenants spécifiques

Une revue exhaustive des covenants spécifiques à chaque ligne de crédit a été effectuée.

Sur l'activité centres commerciaux, l'ensemble des covenants sont largement respectés et résisteraient notamment à une éventuelle dégradation supplémentaire des valeurs.

En ce qui concerne le crédit d'acquisition de Cogedim, l'intégralité des covenants étaient très largement respectés au 30 juin 2009²⁰.

Renégociation du crédit d'acquisition Cogedim (300M€)

Au vu de la situation de la fin d'année 2008, le Groupe a entamé début 2009 une renégociation préventive du crédit d'acquisition de Cogedim alors même que l'ensemble des covenants au 31 décembre 2008 étaient très largement respectés²¹. L'objectif était de se soustraire pendant trois années au respect de certains ratios financiers portant sur Cogedim moyennant un amortissement anticipé de 50M€ (sur un montant initial de 300M€). Entre temps, le marché de la promotion résidentielle s'est très fortement redressé comme l'attestent les résultats opérationnels de Cogedim et les ratios du 30 juin 2009²³, rendant cette renégociation moins nécessaire.

Néanmoins, le Groupe a décidé de signer en juin 2009 les accords négociés en début d'année afin

¹⁹ L'EBITDA calculé est le résultat opérationnel récurrent avant dotation aux amortissements et provisions.

²⁰ Levier d'EBITDA à 3,2x (contre covenant maximum à 5,75x) et ratio ICR à 3,8x (contre covenant minimum à 1,3x).

²¹ À fin 2008, le levier d'EBITDA s'élevait à 3,1x contre un covenant plafond 5,75x et le ratio ICR s'élevait à 3x contre un covenant plancher à 2x

d'écarter le risque prévisible de remboursement anticipé portant sur ce crédit d'acquisition.

2. Couverture et maturité

Les instruments de couverture dont dispose le Groupe au 30 juin 2009, lui permettent de couvrir un nominal maximum de 2,2Md€, soit la quasi totalité de sa dette brute consolidée. Le profil du portefeuille d'instruments financiers de couverture est le suivant :

Échéance	Nominal (M€) et taux couvert			
	Swap au 30/06/2009	Cap/Collar au 30/06/2009	Total Couverture	Euribor moyen couvert
juin 2009	1 604	595	2 198	3,92 %
juin 2010	1 682	431	2 113	3,97 %
juin 2011	1 703	109	1 812	4,07 %
juin 2012	1 554	57	1 611	4,15 %
juin 2013	1 056	10	1 066	4,22 %
juin 2014	1 105	-	1 105	4,25 %
juin 2015	804	-	804	4,12 %
juin 2016	724	53	777	4,24 %
juin 2017	461	52	513	4,39 %

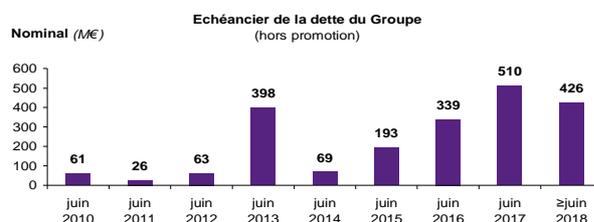
Consécutivement à la baisse des taux intervenus depuis fin 2008, le Groupe Altarea a enregistré une perte nette comptable de 41M€ sur la valeur de marché de son portefeuille de couverture (IAS 32 et 39).

Coût de la dette

Le coût de financement moyen du Groupe Altarea s'établit à 4,42% marge incluse au 1^{er} semestre 2009 contre 4,68% en 2008. Le taux de marge moyen dont le Groupe a bénéficié au cours du 1^{er} semestre 2009 est inférieur aux conditions de marché actuelles. Cette composante « marge de crédit » des dettes existantes n'a pas été valorisée à prix de marché dans l'ANR du Groupe.

Maturité de la dette

Aucune échéance majeure n'intervient avant mi-2013. La maturité moyenne de l'endettement s'établit à 6,8 ans au 30 juin 2009 contre 7,0 années en 2008. La grande majorité de l'endettement existant est constitué de dette de nature hypothécaire adossée à des actifs stabilisés, ce qui explique cette maturité particulièrement longue.



Bilan au 30 juin 2009

Actif

	30/06/2009	31/12/2008
en milliers d'euros		
ACTIFS NON COURANTS	3 099 253	3 107 684
Ecarts d'acquisition	128 716	128 716
Marques	66 600	66 600
Autres immobilisations incorporelles	5 101	4 792
Immobilisations corporelles	16 771	10 694
Immeubles de placement	2 728 087	2 738 816
<i>dont Immeubles de placement en exploitation</i>	<i>2 293 469</i>	<i>2 221 875</i>
<i>dont Immeubles de placement en cours de construction</i>	<i>434 618</i>	<i>516 940</i>
Participation dans les entreprises associées	67 337	68 599
Titres de participation non consolidés	252	264
Autres actifs financiers non courants	26 313	25 521
Impôt différé actif	60 075	63 682
ACTIFS COURANTS	1 078 823	1 117 034
Actifs destinés à la vente	16 008	1 582
Relations clientèles	22 055	29 507
Stocks et en-cours	406 771	396 220
Clients et comptes rattachés	143 203	155 695
Autres créances à moins d'un an	190 082	190 047
Avances et acomptes versés	29 408	27 610
Créance d'impôt sur les sociétés	2 188	5 728
Comptes mandants débiteurs	11 078	9 190
Autres actifs financiers courants	145	158
Instruments financiers dérivés	1 612	5 404
Trésorerie et équivalents de trésorerie	256 272	295 891
TOTAL ACTIF	4 178 076	4 224 717

Passif

	30/06/2009 31/12/2008	
en milliers d'euros		
CAPITAUX PROPRES	1 006 268	1 158 091
CAPITAUX PROPRES - PART DU GROUPE	957 968	1 109 275
Capital	120 506	120 815
Primes liées au capital	609 051	606 772
Réserves groupe	312 731	778 744
Résultat de l'exercice groupe	(84 319)	(397 056)
CAPITAUX PROPRES - INTERETS MINORITAIRES	48 300	48 816
Intérêts minoritaires / fonds propres	46 520	35 307
Intérêts minoritaires / résultat	1 780	13 509
PASSIFS NON COURANTS	2 212 000	2 173 014
Emprunts et dettes financières	2 133 861	2 097 466
<i>dont Prêt participatif</i>	<i>24 843</i>	<i>24 843</i>
<i>dont Emprunts et dettes financières auprès des établissements de crédit</i>	<i>2 071 794</i>	<i>2 033 598</i>
<i>dont Emprunts et dettes bancaires adossés à des créances de TVA</i>	<i>12 375</i>	<i>10 957</i>
<i>dont Autres emprunts et dettes</i>	<i>24 849</i>	<i>28 068</i>
Provisions pour engagement de retraite	3 446	3 524
Autres provisions non courantes	15 632	15 871
Dépôts et cautionnements reçus	24 659	22 975
Autres dettes non courantes	11 777	2 267
Dette d'impôt exigible	206	403
Impôt différé passif	22 420	30 508
PASSIFS COURANTS	959 807	893 613
Emprunts et dettes financières	143 892	183 276
<i>dont Emprunts et dettes financières auprès des établissements de crédit</i>	<i>111 353</i>	<i>170 256</i>
<i>dont Emprunts et dettes bancaires adossés à des créances de TVA</i>	<i>273</i>	<i>1 216</i>
<i>dont Autres emprunts et dettes</i>	<i>32 267</i>	<i>11 804</i>
Instruments financiers dérivés	124 787	82 242
Dettes fournisseurs et autres dettes d'exploitation	600 624	610 181
Dette d'impôt exigible	3 683	1 488
Comptes mandants créditeurs	11 079	9 190
Dettes auprès des actionnaires	71 729	-
Provisions courantes	4 014	7 236
TOTAL PASSIF	4 178 076	4 224 717

Compte de résultat analytique au 30 juin 2009

en milliers d'euros	Centres commerciaux et autres actifs	Promotion pour compte de tiers	Eléments récurrents	Eléments non récurrents	Total groupe
Revenus locatifs	74 087	-	74 087	-	74 087
Autres produits nets	2 495	-	2 495	-	2 495
Charges du foncier	(1 682)	-	(1 682)	-	(1 682)
Charges locatives non récupérées	(1 378)	-	(1 378)	-	(1 378)
Frais de gestion	(2 780)	-	(2 780)	-	(2 780)
LOYERS NETS	70 743	-	70 743	-	70 743
Chiffre d'affaires	-	344 072	344 072	24 218	368 290
Coûts des ventes	0	(300 026)	(300 026)	(24 473)	(324 499)
Charges commerciales	-	(6 542)	(6 542)	(212)	(6 755)
Dotation nette aux provisions	-	77	77	769	846
Amortissement des relations clientèle	-	-	-	(4 191)	(4 191)
MARGE IMMOBILIERE	0	37 581	37 581	(3 890)	33 691
Prestations de services externes	3 820	9 693	13 513	781	14 294
Production immobilisée et stockée	(0)	22 094	22 094	17 475	39 569
Charges de personnel	(5 185)	(23 077)	(28 263)	(12 915)	(41 178)
Autres charges de structure	(3 607)	(10 335)	(13 942)	(5 912)	(19 854)
Dotations aux amortissements des biens d'exploitation	(288)	(1 149)	(1 438)	(488)	(1 926)
Dotations aux provisions	-	-	-	-	-
Amortissement des relations clientèle	-	-	-	(3 261)	(3 261)
FRAIS DE STRUCTURE NETS	(5 261)	(2 775)	(8 036)	(4 320)	(12 356)
Autres produits	760	1 301	2 061	244	2 305
Autres charges	(2 245)	(2 410)	(4 655)	(6 874)	(11 529)
Dotations aux amortissements	(329)	(2)	(331)	(94)	(425)
AUTRES	(1 814)	(1 111)	(2 925)	(6 724)	(9 649)
Produits sur cession d'actifs de placement	-	-	-	3 525	3 525
Valeur comptable des actifs cédés	-	-	-	(3 902)	(3 902)
RESULTAT SUR CESSION D'ACTIFS DE PLACEMENT	-	-	-	(377)	(377)
Variations de valeur des immeubles de placement	(0)	-	(0)	(81 180)	(81 180)
- Variations de valeur des immeubles de placement livrés	(0)	-	(0)	22 777	22 777
- Autres variations de valeur des immeubles de placement	-	-	-	(103 957)	(103 957)
Pertes de valeur nettes sur actifs en développement	-	-	-	(4 057)	(4 057)
Pertes de valeur nettes sur autres actifs immobilisés	-	-	-	0	0
Dotation nette aux provisions pour risques et charges	-	114	114	120	234
Dépréciation des relations clientèle	-	-	-	-	-
Pertes de valeur des écarts d'acquisition	-	-	-	-	-
RESULTAT OPERATIONNEL	63 668	33 809	97 477	(100 427)	(2 950)
Coût de l'endettement net	(28 474)	(8 745)	(37 219)	(2 647)	(39 866)
Variation de valeur et résultat de cession des instruments financiers	(0)	-	(0)	(40 780)	(40 780)
Résultat de cession de participation	-	-	-	(21)	(21)
Quote part de résultat des sociétés mises en équivalence	3 229	(720)	2 508	(1 718)	790
Dividendes	-	-	-	38	38
Actualisation des dettes et créances	-	-	-	(81)	(81)
RESULTAT AVANT IMPOT	38 423	24 343	62 766	(145 636)	(82 869)
Impôt	(209)	(964)	(1 174)	1 504	330
RESULTAT NET	38 214	23 379	61 593	(144 132)	(82 539)
dont Résultat Part du Groupe	37 011	22 978	59 988	(144 308)	(84 319)
dont Résultat attribuable aux minoritaires	1 203	401	1 604	176	1 780

Nombre moyen d'actions pondéré après effet dilutif
Résultat net Part du Groupe dilué par action (en €)

10 237 594
5,86

10 237 594
(8,24)

Compte de résultat analytique au 30 juin 2008

en milliers d'euros	Centres commerciaux et autres actifs	Promotion pour compte de tiers	Eléments récurrents	Eléments non récurrents	Total groupe
Revenus locatifs	56 137	-	56 137	-	56 137
Autres produits nets	1 729	0	1 729	-	1 729
Charges du foncier	(339)	-	(339)	-	(339)
Charges locatives non récupérées	(1 345)	-	(1 345)	(0)	(1 346)
Frais de gestion	(2 469)	-	(2 469)	-	(2 469)
LOYERS NETS	53 713	0	53 713	(0)	53 712
Chiffre d'affaires	-	353 592	353 592	18 478	372 071
Coûts des ventes	-	(301 000)	(301 000)	(18 387)	(319 387)
Charges commerciales	-	(6 885)	(6 885)	-	(6 885)
Dotations nettes aux provisions	-	(6 956)	(6 956)	0	(6 955)
Amortissement des relations clientèle	-	-	-	(19 300)	(19 300)
MARGE IMMOBILIERE	-	38 752	38 752	(19 208)	19 544
Prestations de services externes	2 988	27 960	30 948	1 946	32 894
Production immobilisée et stockée	(0)	21 738	21 738	11 812	33 550
Charges de personnel	(4 701)	(32 028)	(36 728)	(13 376)	(50 104)
Autres charges de structure	(3 316)	(11 580)	(14 896)	(11 032)	(25 928)
Dotations aux amortissements des biens d'exploitation	(209)	(999)	(1 208)	(311)	(1 519)
Dotations aux provisions	-	(686)	(686)	-	(686)
Amortissement des relations clientèle	-	-	-	(19 100)	(19 100)
FRAIS DE STRUCTURE NETS	(5 237)	4 406	(832)	(30 061)	(30 893)
Autres produits	762	2 490	3 252	5 135	8 387
Autres charges	(1 540)	(2 975)	(4 515)	(6 547)	(11 062)
Dotations aux amortissements	(15)	(2)	(17)	(120)	(137)
AUTRES	(793)	(486)	(1 280)	(1 533)	(2 813)
Produits sur cession d'actifs de placement	-	-	-	-	-
Valeur comptable des actifs cédés	-	-	-	-	-
RESULTAT SUR CESSION D'ACTIFS DE PLACEMENT	-	-	-	-	-
Variations de valeur des immeubles de placement	(0)	-	(0)	15 762	15 762
- Variations de valeur des immeubles de placement livrés	(0)	-	(0)	21 584	21 584
- Autres variations de valeur des immeubles de placement	-	-	-	(5 822)	(5 822)
Pertes de valeur nettes sur actifs en développement	-	-	-	-	-
Pertes de valeur nettes sur autres actifs immobilisés	-	-	-	(4)	(4)
Dotations nettes aux provisions pour risques et charges	-	1 133	1 133	283	1 416
Dépréciation des relations clientèles	-	-	-	(400)	(400)
Pertes de valeur des écarts d'acquisition	-	-	-	(2 040)	(2 040)
RESULTAT OPERATIONNEL	47 682	43 804	91 486	(37 202)	54 284
Coût de l'endettement net	(23 347)	(9 332)	(32 679)	(5 124)	(37 803)
Variation de valeur et résultat de cession des instruments financiers	(0)	-	(0)	53 765	53 765
Résultat de cession de participation	-	-	-	(18)	(18)
Quote part de résultat des sociétés mises en équivalence	2 649	500	3 149	(1 363)	1 786
Dividendes	-	-	-	(4)	(4)
Actualisation des dettes et créances	-	-	-	(3 907)	(3 907)
RESULTAT AVANT IMPOT	26 984	34 972	61 957	6 147	68 104
Impôt	(1 471)	(11 949)	(13 419)	12 226	(1 193)
RESULTAT NET	25 514	23 023	48 537	18 373	66 911
dont Résultat Part du Groupe	24 778	21 706	46 484	16 815	63 298
dont Résultat attribuable aux minoritaires	736	1 317	2 054	1 559	3 612

Nombre moyen d'actions pondéré après effet dilutif
Résultat net Part du Groupe dilué par action (en €)

8 017 306
5,80

8 017 306
7,90

Annexe au Rapport d'activité – Autres informations

Parties liées :

Se référer au paragraphe 16.3 de l'annexe des comptes consolidés intermédiaires résumés au 30 juin 2009.

Principaux risques et incertitudes :

Ils sont exposés dans le présent rapport d'activité et également sous le paragraphe 12.12 de l'annexe des comptes consolidés intermédiaires résumés au 30 juin 2009.

**2 – COMPTES CONSOLIDES INTERMEDIAIRES
RESUMES AU 30 JUIN 2009**

SOMMAIRE

1.	Bilan	35
2.	Compte de résultat	37
3.	Tableau des flux de trésorerie	39
4.	Tableau de variation des capitaux propres	40
5.	Comptes de résultat analytiques	41
6.	Informations relatives à la Société	45
7.	Principes et méthodes comptables	45
7.1.	Déclaration de conformité et référentiel comptable de la Société	45
7.2.	Changement de méthode relative à la base d'évaluation des immeubles de placement	47
7.3.	Changement d'experts pour la valorisation des immeubles de placement	47
7.4.	Estimations et hypothèses affectant les actifs et les passifs	47
8.	Faits significatifs du 1 ^{er} Semestre	49
9.	Segments opérationnels	50
9.1.	Eléments de résultat par segment opérationnel	50
9.2.	Eléments du Bilan par segment opérationnel	53
9.3.	Chiffre d'affaires par zone géographique	54
10.	Périmètre de consolidation	56
11.	Regroupements d'entreprises	56
12.	Bilan	57
12.1.	Ecart d'acquisition et Marque	57
12.2.	Immeubles de placement	58
12.2.1.	Immeubles de placement en exploitation	58
12.2.2.	Immeubles de placement en cours de construction	59
12.3.	Participation dans les entreprises associées	60
12.4.	Actifs destinés à la vente	60
12.5.	Relations clientèles	61
12.6.	Stocks et en cours	61
12.7.	Créances clients et autres créances	63
12.8.	Capital, paiement en actions et autocontrôle	65
12.9.	Passifs financiers	67
12.10.	Autres provisions	71

12.11.	Dettes fournisseurs et autres dettes	73
12.12.	Instruments financiers et risques de marché	74
13.	Compte de résultat	79
13.1.	Loyers nets	79
13.2.	Marge immobilière	79
13.3.	Frais de structure nets	80
13.4.	Autres éléments du résultat opérationnel	80
13.5.	Coût de l'endettement net	82
13.6.	Autres éléments du résultat avant impôt	83
14.	Impôts	84
15.	Informations sur le tableau des flux de trésorerie	87
16.	Autres informations	88
16.1.	Résultat par action	88
16.2.	Dividendes versés	88
16.3.	Parties liées	89
16.4.	Autres engagements du Groupe	91
16.5.	Litiges ou sinistres	93
16.6.	Evénements postérieurs à la date clôture	93

1. Bilan

ACTIF

en milliers d'euros		Note	30/06/2009	31/12/2008
ACTIFS NON COURANTS			3 099 253	3 107 684
Ecarts d'acquisition	12.1		128 716	128 716
Marques	12.1		66 600	66 600
Autres immobilisations incorporelles			5 101	4 792
Immobilisations corporelles			16 771	10 694
Immeubles de placement			2 728 087	2 738 816
<i>dont Immeubles de placement en exploitation</i>	12.2.1		2 293 469	2 221 875
<i>dont Immeubles de placement en cours de construction</i>	12.2.2		434 618	516 940
Participation dans les entreprises associées	12.3		67 337	68 599
Titres de participation non consolidés			252	264
Autres actifs financiers non courants			26 313	25 521
Impôt différé actif	14.		60 075	63 682
ACTIFS COURANTS			1 078 823	1 117 034
Actifs destinés à la vente	12.4		16 008	1 582
Relations clientèles	12.5		22 055	29 507
Stocks et en-cours	12.6		406 771	396 220
Clients et comptes rattachés	12.7		143 203	155 695
Autres créances à moins d'un an			190 082	190 047
Avances et acomptes versés			29 408	27 610
Créance d'impôt sur les sociétés	14.		2 188	5 728
Comptes mandants débiteurs			11 078	9 190
Autres actifs financiers courants			145	158
Instruments financiers dérivés	12.12		1 612	5 404
Trésorerie et équivalents de trésorerie	15.		256 272	295 891
TOTAL ACTIF			4 178 076	4 224 717

PASSIF

		30/06/2009 31/12/2008	
	en milliers d'euros	Note	
CAPITAUX PROPRES			1 006 268 1 158 091
<u>CAPITAUX PROPRES - PART DU GROUPE</u>			<u>957 968 1 109 275</u>
Capital	12.8	120 506	120 815
Primes liées au capital		609 051	606 772
Réserves groupe		312 731	778 744
Résultat de l'exercice groupe		(84 319)	(397 056)
<u>CAPITAUX PROPRES - INTERETS MINORITAIRES</u>			<u>48 300 48 816</u>
Intérêts minoritaires / fonds propres		46 520	35 307
Intérêts minoritaires / résultat		1 780	13 509
PASSIFS NON COURANTS			2 212 000 2 173 014
Emprunts et dettes financières	12.9	2 133 861	2 097 466
<i>dont Prêt participatif</i>		24 843	24 843
<i>dont Emprunts et dettes financières auprès des établissements de crédit</i>		2 071 794	2 033 598
<i>dont Emprunts et dettes bancaires adossés à des créances de TVA</i>		12 375	10 957
<i>dont Autres emprunts et dettes</i>		24 849	28 068
Provisions pour engagement de retraite		3 446	3 524
Autres provisions non courantes	12.10	15 632	15 871
Dépôts et cautionnements reçus		24 659	22 975
Autres dettes non courantes		11 777	2 267
Dettes d'impôt exigible	14.	206	403
Impôt différé passif	14.	22 420	30 508
PASSIFS COURANTS			959 807 893 613
Emprunts et dettes financières	12.9	143 892	183 276
<i>dont Emprunts et dettes financières auprès des établissements de crédit</i>		111 353	170 256
<i>dont Emprunts et dettes bancaires adossés à des créances de TVA</i>		273	1 216
<i>dont Autres emprunts et dettes</i>		32 267	11 804
Instruments financiers dérivés	12.12	124 787	82 242
Dettes fournisseurs et autres dettes d'exploitation	12.11	600 624	610 181
Dettes d'impôt exigible	14.	3 683	1 488
Comptes mandants créditeurs		11 079	9 190
Dettes auprès des actionnaires	16.2	71 729	-
Provisions courantes	12.10	4 014	7 236
TOTAL PASSIF			4 178 076 4 224 717

2. Compte de résultat

en milliers d'euros		30/06/2009	31/12/2008	30/06/2008
Revenus locatifs		74 087	122 266	56 137
Autres produits nets		2 495	4 339	1 729
Charges du foncier		(1 682)	(2 060)	(339)
Charges locatives non récupérées		(1 378)	(2 729)	(1 346)
Frais de gestion		(2 780)	(4 560)	(2 469)
LOYERS NETS	13.1	70 743	117 256	53 712
Chiffre d'affaires		368 290	778 957	372 071
Coûts des ventes		(324 499)	(676 890)	(319 387)
Charges commerciales		(6 755)	(14 508)	(6 885)
Dotation nette aux provisions		846	(34 663)	(6 955)
Amortissement des relations clientèle		(4 191)	(21 298)	(19 300)
MARGE IMMOBILIERE	13.2	33 691	31 598	19 544
Prestations de services externes		14 294	39 975	32 894
Production immobilisée et stockée		39 569	70 243	33 550
Charges de personnel		(41 178)	(90 103)	(50 104)
Autres charges de structure		(19 854)	(51 643)	(25 928)
Dotations aux amortissements des biens d'exploitation		(1 926)	(3 237)	(1 519)
Dotations aux provisions		-	(81)	(686)
Amortissement des relations clientèle		(3 261)	(14 593)	(19 100)
FRAIS DE STRUCTURE NETS	13.3	(12 356)	(49 439)	(30 893)
Autres produits		2 305	8 685	8 387
Autres charges		(11 529)	(18 069)	(11 062)
Dotations aux amortissements		(425)	(262)	(137)
AUTRES	13.4	(9 649)	(9 646)	(2 813)
Produits sur cession d'actifs de placement		3 525	23 830	-
Valeur comptable des actifs cédés		(3 902)	(23 491)	-
RESULTAT SUR CESSION D'ACTIFS DE PLACEMENT	13.4	(377)	338	-
Variations de valeur des immeubles de placement	13.4	(81 180)	(86 306)	15 762
> dont Variations de valeur des immeubles de placement livrés		22 777	96 815	21 584
> dont Autres variations de valeur des immeubles de placement		(103 957)	(183 121)	(5 822)
Pertes de valeur nettes sur actifs en développement	13.4	(4 057)	(17 488)	-
Pertes de valeur nettes sur autres actifs immobilisés	13.4	0	654	(4)
Dotation nette aux provisions pour risques et charges	13.4	234	(10 336)	1 416
Dépréciation des relations clientèles	13.4	-	(91 545)	(400)
Pertes de valeur des écarts d'acquisition	13.4	-	(225 290)	(2 040)
RESULTAT OPERATIONNEL		(2 950)	(340 204)	54 284
Coût de l'endettement net	13.5	(39 866)	(75 158)	(37 803)
> dont Charges financières		(44 830)	(104 696)	(50 651)
> dont Produits financiers		4 965	29 538	12 847
Variation de valeur et résultat de cession des instruments financiers	13.6	(40 780)	(110 395)	53 765
Résultat de cession de participation	13.6	(21)	(157)	(18)
Quote part de résultat des sociétés mises en équivalence	13.6	790	(26 290)	1 786
Dividendes	13.6	38	0	(4)
Actualisation des dettes et créances	13.6	(81)	(3 519)	(3 907)
RESULTAT AVANT IMPOT		(82 869)	(555 723)	68 104
Impôt	14	330	172 176	(1 193)
RESULTAT NET		(82 539)	(383 547)	66 911
dont Résultat Part du Groupe		(84 319)	(397 056)	63 298
dont Résultat attribuable aux minoritaires		1 780	13 509	3 612
Résultat net part du groupe par action (en €)	16.1	(8,36)	(44,17)	8,02
Résultat net part du groupe dilué par action (en €)	16.1	(8,24)	(43,54)	7,90

Dans les « frais de structure nets », la « production immobilisée et stockée » est présentée distinctement et non pas déduite des postes « charges de personnel » et des « autres charges de structure ».

Autres éléments du résultat global :

en milliers d'euros	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2008
RESULTAT NET	(82 539)	(383 547)	66 911
Ecart de conversion	0	977	(1 649)
AUTRES ELEMENTS DU RESULTAT GLOBAL	-	977	(1 649)
RESULTAT NET GLOBAL	(82 539)	(382 570)	65 262
dont Résultat net global attribuable aux minoritaires	1 780	13 509	3 602
dont Résultat net global Part du Groupe	(84 319)	(396 079)	61 659

3. Tableau des flux de trésorerie

	en milliers d'euros	Note	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2008
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles					
Résultat net total consolidé			(82 539)	(383 547)	66 911
Elim. de la charge (produit) d'impôt			(330)	(172 176)	1 193
Elim. des charges (produits) d'intérêt nettes			39 871	74 781	37 691
Résultat net avant impôt et avant intérêts nets			(42 998)	(480 942)	105 794
Elim. des amortissements et provisions			9 500	381 006	41 755
Elim. des variations de juste valeur relatif aux actifs disponibles à la vente			1 374	166	-
Elim. des variations de juste valeur relatif aux immeubles de placement			79 805	86 141	(15 762)
Elim. des variations de juste valeur relatif aux instruments financiers			40 568	110 243	(42 046)
Elim. des variations de juste valeur relatif à l'actualisation			81	3 519	3 907
Elim. des résultats de cessions d'actifs			420	1 153	(12 062)
Elim. des résultats des entreprises associées			(790)	26 290	(1 786)
Elim. autres prod. et chges sans incidence trésorerie			4 768	7 419	4 508
Elim. des produits de dividendes			(38)	10	4
Marge brute d'autofinancement			92 690	135 004	84 311
Impôts payés			2 462	(7 876)	(202)
Incidence de la variation du BFR	15		(853)	110 061	8 744
TOTAL DES FLUX DE TRESORERIE OPERATIONNELS			94 319	237 189	92 854
Flux de trésorerie des activités d'investissement					
Acquisitions d'immobilisation			(98 149)	(337 157)	(179 175)
Acq. de stés consolidées, trésorerie acquise déduite	15		(1 502)	(272 023)	(12 442)
Prêts et avances consentis			(6 197)	(10 118)	(7 744)
Variation nette des comptes courants Actif			(2 311)	-	-
Cessions d'immos incorp. (net de la var. des créances)			13	15	15
Cessions d'immeubles de placement (net de la var. des créances) et remb. avances et acomptes			4 145	24 392	1 451
Cessions d'immos fin. (net de la var. des créances)			0	19	71
Réduction des autres immos financières			555	6 418	3 264
Cession de stés consolidées, ss déduct. de la trésor. cédée			-	24	-
Incidence des autres variations de périmètre			1 000	587	587
Variation nette des placements et des instruments financiers dérivés			(4 038)	11 690	9 629
Dividendes reçus			2 078	2 164	1 592
Intérêts encaissés			9 233	27 381	11 225
TOTAL DES FLUX DE TRESORERIE D'INVESTISSEMENT			(95 193)	(546 608)	(171 525)
Flux de trésorerie des activités de financement					
augmentation/réduction de capital de la société mère net de frais			(0)	371 860	-
Dividendes payés aux actionnaires du groupe	16.2		(29)	(47 723)	(47 716)
Dividendes payés aux minoritaires			3 034	1 090	1 083
Emissions d'emprunts et d'autres dettes financières			237 473	589 634	475 741
Remboursement d'emprunts et d'autres dettes financières			(223 324)	(268 272)	(298 987)
Cession (acquisition) nette d'actions propres			(4 420)	(1 675)	672
Variation nette des concours bancaires			(27 474)	(39 079)	(27 649)
Variation nette des dépôts et cautionnements reçus			3 350	2 982	-
Variation nette des comptes courants passif			18 608	(235)	-
Intérêts versés			(49 857)	(100 772)	(49 287)
TOTAL DES FLUX DE TRESORERIE DE FINANCEMENT			(42 638)	507 809	53 859
Effet change et changements de méthode			-	-	(18)
VARIATION DE TRESORERIE			(43 512)	198 390	(24 831)
Trésorerie d'ouverture			291 114	92 724	92 724
Trésorerie de clôture			247 602	291 114	67 893
			(43 512)	198 390	(24 831)
Trésorerie réelle d'ouverture					
Trésorerie et équivalents de trésorerie	15		295 891	102 888	102 888
Découvert bancaire :			(4 778)	(10 164)	(10 164)
Trésorerie réelle de clôture	15				
Trésorerie et équivalents de trésorerie			256 272	295 891	84 577
Découvert bancaire :			(8 671)	(4 778)	(16 684)

4. Tableau de variation des capitaux propres

en milliers d'euros	Capital	Prime d'émission	Actions propres	Réserves et résultats non distribués	Total Capitaux Propres Groupe	Intérêts Minoritaires	Total Capitaux Propres
Au 01 janvier 2008	86 617	263 190	(4 428)	838 647	1 184 026	30 556	1 214 582
<i>Résultat de l'exercice</i>				63 298	63 298	3 612	66 910
<i>Ecart de conversion</i>				(1 639)	(1 639)	(10)	(1 649)
Total des produits, charges et mouvements assimilés de la période				61 659	61 659	3 602	65 261
Distributions de dividendes				(47 716)	(47 716)	1 090	(46 626)
Augmentation de capital	535	5 370	(5 847)	-	58	-	58
Frais sur opérations en capital				-	-	-	-
Valorisation des options d'achat d'actions et droits d'attribution d'actions gratuites				2 805	2 805	-	2 805
Titres d'autocontrôle			(337)	1 009	672	-	672
Opérations sur les intérêts minoritaires				(7 343)	(7 343)	2 220	(5 123)
Variations de périmètre (autres)				-	-	1 380	1 380
Autres	1	(1)		-	-	(2)	(2)
Au 30 juin 2008	87 153	268 559	(10 612)	849 061	1 194 161	38 846	1 233 007
<i>Résultat de l'exercice</i>				(460 354)	(460 354)	9 897	(450 457)
<i>Ecart de conversion</i>				2 616	2 616	10	2 626
Total des produits, charges et mouvements assimilés de la période				(457 738)	(457 738)	9 907	(447 831)
Distributions de dividendes				-	-	-	-
Augmentation de capital	33 662	340 855		1	374 518	1	374 519
Frais sur opérations en capital		(2 642)		-	(2 642)	-	(2 642)
Valorisation des options d'achat d'actions et droits d'attribution d'actions gratuites				3 404	3 404	23	3 427
Titres d'autocontrôle			(1 127)	(1 220)	(2 347)	-	(2 347)
Opérations sur les intérêts minoritaires				(79)	(79)	4	(75)
Variations de périmètre (autres)				-	-	34	34
Autres				(2)	(2)	1	(1)
Au 31 décembre 2008	120 815	606 772	(11 739)	393 427	1 109 275	48 816	1 158 091
<i>Résultat de l'exercice</i>				(84 319)	(84 319)	1 780	(82 539)
<i>Ecart de conversion</i>				-	-	-	-
Total des produits, charges et mouvements assimilés de la période				(84 319)	(84 319)	1 780	(82 539)
Distributions de dividendes				(71 758)	(71 758)	3 033	(68 725)
Augmentation de capital	487	3 468		-	3 955	-	3 955
Frais sur opérations en capital				-	-	-	-
Valorisation des options d'achat d'actions et droits d'attribution d'actions gratuites				3 116	3 116	9	3 125
Titres d'autocontrôle	(796)	(1 189)	(806)	(1 068)	(3 859)	-	(3 859)
Opérations sur les intérêts minoritaires				1 383	1 383	(5 338)	(3 955)
Variations de périmètre (autres)				-	-	20	20
Autres				175	175	(20)	155
Au 30 juin 2009	120 506	609 051	(12 545)	240 956	957 968	48 300	1 006 268

Les opérations sur intérêts minoritaires concernent en 2009 le rachat de des minoritaires de Foncière Altarea dont le taux – et celui de ses filiales- passe de 99,33% à 100% ; en 2008, elles concernaient principalement les effets induits de la fusion entre Foncière Altarea et CRP (effet de relation sur les filiales de CRP et effet de dilution sur les filiales de Foncière Altarea).

5. Comptes de résultat analytiques

Dans les « frais de structure nets », la « production immobilisée et stockée » est présentée distinctement et non pas déduite des postes « charges de personnel » et des « autres charges de structure ».

La distinction entre les éléments récurrents et non récurrents est explicitée dans la note annexe 7.31. « Segments opérationnels » de l'annexe aux comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2008.

■ Compte de résultat analytique au 30 juin 2009

en milliers d'euros	Centres commerciaux et autres actifs	Promotion pour compte de tiers	Eléments récurrents	Eléments non récurrents	Total groupe
Revenus locatifs	74 087	-	74 087	-	74 087
Autres produits nets	2 495	-	2 495	-	2 495
Charges du foncier	(1 682)	-	(1 682)	-	(1 682)
Charges locatives non récupérées	(1 378)	-	(1 378)	-	(1 378)
Frais de gestion	(2 780)	-	(2 780)	-	(2 780)
LOYERS NETS	70 743	-	70 743	-	70 743
Chiffre d'affaires	-	344 072	344 072	24 218	368 290
Coûts des ventes	0	(300 026)	(300 026)	(24 473)	(324 499)
Charges commerciales	-	(6 542)	(6 542)	(212)	(6 755)
Dotations nettes aux provisions	-	77	77	769	846
Amortissement des relations clientèle	-	-	-	(4 191)	(4 191)
MARGE IMMOBILIERE	0	37 581	37 581	(3 890)	33 691
Prestations de services externes	3 820	9 693	13 513	781	14 294
Production immobilisée et stockée	(0)	22 094	22 094	17 475	39 569
Charges de personnel	(5 185)	(23 077)	(28 263)	(12 915)	(41 178)
Autres charges de structure	(3 607)	(10 335)	(13 942)	(5 912)	(19 854)
Dotations aux amortissements des biens d'exploitation	(288)	(1 149)	(1 438)	(488)	(1 926)
Dotations aux provisions	-	-	-	-	-
Amortissement des relations clientèle	-	-	-	(3 261)	(3 261)
FRAIS DE STRUCTURE NETS	(5 261)	(2 775)	(8 036)	(4 320)	(12 356)
Autres produits	760	1 301	2 061	244	2 305
Autres charges	(2 245)	(2 410)	(4 655)	(6 874)	(11 529)
Dotations aux amortissements	(329)	(2)	(331)	(94)	(425)
AUTRES	(1 814)	(1 111)	(2 925)	(6 724)	(9 649)
Produits sur cession d'actifs de placement	-	-	-	3 525	3 525
Valeur comptable des actifs cédés	-	-	-	(3 902)	(3 902)
RESULTAT SUR CESSION D'ACTIFS DE PLACEMENT	-	-	-	(377)	(377)
Variations de valeur des immeubles de placement	(0)	-	(0)	(81 180)	(81 180)
- Variations de valeur des immeubles de placement livrés	(0)	-	(0)	22 777	22 777
- Autres variations de valeur des immeubles de placement	-	-	-	(103 957)	(103 957)
Pertes de valeur nettes sur actifs en développement	-	-	-	(4 057)	(4 057)
Pertes de valeur nettes sur autres actifs immobilisés	-	-	-	0	0
Dotations nettes aux provisions pour risques et charges	-	114	114	120	234
Dépréciation des relations clientèle	-	-	-	-	-
Pertes de valeur des écarts d'acquisition	-	-	-	-	-
RESULTAT OPERATIONNEL	63 668	33 809	97 477	(100 427)	(2 950)
Coût de l'endettement net	(28 474)	(8 745)	(37 219)	(2 647)	(39 866)
Variation de valeur et résultat de cession des instruments financiers	(0)	-	(0)	(40 780)	(40 780)
Résultat de cession de participation	-	-	-	(21)	(21)
Quote part de résultat des sociétés mises en équivalence	3 229	(720)	2 508	(1 718)	790
Dividendes	-	-	-	38	38
Actualisation des dettes et créances	-	-	-	(81)	(81)
RESULTAT AVANT IMPOT	38 423	24 343	62 766	(145 636)	(82 869)
Impôt	(209)	(964)	(1 174)	1 504	330
RESULTAT NET	38 214	23 379	61 593	(144 132)	(82 539)
dont Résultat Part du Groupe	37 011	22 978	59 988	(144 308)	(84 319)
dont Résultat attribuable aux minoritaires	1 203	401	1 604	176	1 780
Nombre moyen d'actions pondéré avant effet dilutif			10 080 193		10 080 193
Résultat net Part du Groupe par action (en €)			5,95		(8,36)
Nombre moyen d'actions pondéré après effet dilutif			10 237 594		10 237 594
Résultat net Part du Groupe dilué par action (en €)			5,86		(8,24)

■ Compte de résultat analytique au 31 décembre 2008

en milliers d'euros	Centres commerciaux et autres actifs	Promotion pour compte de tiers	Eléments récurrents	Eléments non récurrents	Total groupe
Revenus locatifs	122 266	-	122 266	-	122 266
Autres produits nets	4 339	0	4 339	-	4 339
Charges du foncier	(2 060)	-	(2 060)	-	(2 060)
Charges locatives non récupérées	(2 729)	-	(2 729)	-	(2 729)
Frais de gestion	(4 560)	-	(4 560)	-	(4 560)
LOYERS NETS	117 256	0	117 256	-	117 256
Chiffre d'affaires	-	739 619	739 619	39 339	778 957
Coûts des ventes	-	(639 234)	(639 234)	(37 656)	(676 890)
Charges commerciales	-	(14 027)	(14 027)	(481)	(14 508)
Dotations nettes aux provisions	-	(10 755)	(10 755)	(23 908)	(34 663)
Amortissement des relations clientèle	-	-	-	(21 298)	(21 298)
MARGE IMMOBILIERE	-	75 603	75 603	(44 005)	31 598
Prestations de services externes	6 665	29 392	36 057	3 918	39 975
Production immobilisée et stockée	-	38 182	38 182	32 060	70 243
Charges de personnel	(9 213)	(56 808)	(66 021)	(24 082)	(90 103)
Autres charges de structure	(8 029)	(22 751)	(30 780)	(20 863)	(51 643)
Dotations aux amortissements des biens d'exploitation	(391)	(2 150)	(2 541)	(695)	(3 237)
Dotations aux provisions	-	-	-	(81)	(81)
Amortissement des relations clientèle	-	-	-	(14 593)	(14 593)
FRAIS DE STRUCTURE NETS	(10 968)	(14 135)	(25 103)	(24 336)	(49 439)
Autres produits	727	3 259	3 986	4 699	8 685
Autres charges	(3 177)	(6 895)	(10 072)	(7 997)	(18 069)
Dotations aux amortissements	(6)	(4)	(10)	(252)	(262)
AUTRES	(2 456)	(3 639)	(6 095)	(3 550)	(9 646)
Produits sur cession d'actifs de placement	-	-	-	23 830	23 830
Valeur comptable des actifs cédés	-	-	-	(23 491)	(23 491)
RESULTAT SUR CESSION D'ACTIFS DE PLACEMENT	-	-	-	338	338
Variations de valeur des immeubles de placement	0	-	0	(86 306)	(86 306)
- Variations de valeur des immeubles de placement livrés	0	-	0	96 815	96 815
- Autres variations de valeur des immeubles de placement	-	-	-	(183 121)	(183 121)
Pertes de valeur nettes sur actifs en développement	-	-	-	(17 488)	(17 488)
Pertes de valeur nettes sur autres actifs immobilisés	-	-	-	654	654
Dotations nettes aux provisions pour risques et charges	-	96	96	(10 432)	(10 336)
Dépréciation des relations clientèle	-	-	-	(91 545)	(91 545)
Pertes de valeur des écarts d'acquisition	-	-	-	(225 290)	(225 290)
RESULTAT OPERATIONNEL	103 832	57 924	161 756	(501 961)	(340 204)
Coût de l'endettement net	(43 643)	(24 093)	(67 736)	(7 422)	(75 158)
Variation de valeur et résultat de cession des instruments financiers	-	-	-	(110 395)	(110 395)
Résultat de cession de participation	-	-	-	(157)	(157)
Quote part de résultat des sociétés mises en équivalence	4 400	613	5 014	(31 303)	(26 290)
Dividendes	-	-	-	0	0
Actualisation des dettes et créances	-	-	-	(3 519)	(3 519)
RESULTAT AVANT IMPOT	64 590	34 444	99 034	(654 757)	(555 723)
Impôt	297	(1 062)	(765)	172 941	172 176
RESULTAT NET	64 887	33 382	98 269	(481 816)	(383 547)
dont Résultat Part du Groupe	62 422	31 308	93 730	(490 786)	(397 056)
dont Résultat attribuable aux minoritaires	2 465	2 074	4 538	8 970	13 509
Nombre moyen d'actions pondéré avant effet dilutif			8 989 981		8 989 981
Résultat net Part du Groupe par action (en €)			10,43		(44,17)
Nombre moyen d'actions pondéré après effet dilutif			9 118 414		9 118 414
Résultat net Part du Groupe dilué par action (en €)			10,28		(43,54)

■ Compte de résultat analytique au 30 juin 2008

en milliers d'euros	Centres commerciaux et autres actifs	Promotion pour compte de tiers	Eléments récurrents	Eléments non récurrents	Total groupe
Revenus locatifs	56 137	-	56 137	-	56 137
Autres produits nets	1 729	0	1 729	-	1 729
Charges du foncier	(339)	-	(339)	-	(339)
Charges locatives non récupérées	(1 345)	-	(1 345)	(0)	(1 346)
Frais de gestion	(2 469)	-	(2 469)	-	(2 469)
LOYERS NETS	53 713	0	53 713	(0)	53 712
Chiffre d'affaires	-	353 592	353 592	18 478	372 071
Coûts des ventes	-	(301 000)	(301 000)	(18 387)	(319 387)
Charges commerciales	-	(6 885)	(6 885)	-	(6 885)
Dotations nettes aux provisions	-	(6 956)	(6 956)	0	(6 955)
Amortissement des relations clientèle	-	-	-	(19 300)	(19 300)
MARGE IMMOBILIERE	-	38 752	38 752	(19 208)	19 544
Prestations de services externes	2 988	27 960	30 948	1 946	32 894
Production immobilisée et stockée	(0)	21 738	21 738	11 812	33 550
Charges de personnel	(4 701)	(32 028)	(36 728)	(13 376)	(50 104)
Autres charges de structure	(3 316)	(11 580)	(14 896)	(11 032)	(25 928)
Dotations aux amortissements des biens d'exploitation	(209)	(999)	(1 208)	(311)	(1 519)
Dotations aux provisions	-	(686)	(686)	-	(686)
Amortissement des relations clientèle	-	-	-	(19 100)	(19 100)
FRAIS DE STRUCTURE NETS	(5 237)	4 406	(832)	(30 061)	(30 893)
Autres produits	762	2 490	3 252	5 135	8 387
Autres charges	(1 540)	(2 975)	(4 515)	(6 547)	(11 062)
Dotations aux amortissements	(15)	(2)	(17)	(120)	(137)
AUTRES	(793)	(486)	(1 280)	(1 533)	(2 813)
Produits sur cession d'actifs de placement	-	-	-	-	-
Valeur comptable des actifs cédés	-	-	-	-	-
RESULTAT SUR CESSION D'ACTIFS DE PLACEMENT	-	-	-	-	-
Variations de valeur des immeubles de placement	(0)	-	(0)	15 762	15 762
- Variations de valeur des immeubles de placement livrés	(0)	-	(0)	21 584	21 584
- Autres variations de valeur des immeubles de placement	-	-	-	(5 822)	(5 822)
Pertes de valeur nettes sur actifs en développement	-	-	-	-	-
Pertes de valeur nettes sur autres actifs immobilisés	-	-	-	(4)	(4)
Dotations nettes aux provisions pour risques et charges	-	1 133	1 133	283	1 416
Dépréciation des relations clientèles	-	-	-	(400)	(400)
Pertes de valeur des écarts d'acquisition	-	-	-	(2 040)	(2 040)
RESULTAT OPERATIONNEL	47 682	43 804	91 486	(37 202)	54 284
Coût de l'endettement net	(23 347)	(9 332)	(32 679)	(5 124)	(37 803)
Variation de valeur et résultat de cession des instruments financiers	(0)	-	(0)	53 765	53 765
Résultat de cession de participation	-	-	-	(18)	(18)
Quote part de résultat des sociétés mises en équivalence	2 649	500	3 149	(1 363)	1 786
Dividendes	-	-	-	(4)	(4)
Actualisation des dettes et créances	-	-	-	(3 907)	(3 907)
RESULTAT AVANT IMPOT	26 984	34 972	61 957	6 147	68 104
Impôt	(1 471)	(11 949)	(13 419)	12 226	(1 193)
RESULTAT NET	25 514	23 023	48 537	18 373	66 911
dont Résultat Part du Groupe	24 778	21 706	46 484	16 815	63 298
dont Résultat attribuable aux minoritaires	736	1 317	2 054	1 559	3 612
Nombre moyen d'actions pondéré avant effet dilutif			7 891 097		7 891 097
Résultat net Part du Groupe par action (en €)			5,89		8,02
Nombre moyen d'actions pondéré après effet dilutif			8 017 306		8 017 306
Résultat net Part du Groupe dilué par action (en €)			5,80		7,90

6. Informations relatives à la Société

Altarea est une Société en Commandite par Actions dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé unique Eurolist d'Euronext Paris S.A. (compartiment A). Le siège social est 8, avenue Delcassé à Paris.

Altarea dispose du statut de Société d'Investissement Immobilier Cotée (SIIC) depuis le 1^{er} janvier 2005.

Altarea et ses filiales, « Altarea ou la Société », exercent une activité de foncière sur le marché des centres commerciaux. Cette activité foncière inclut des fonctions d'asset et de property management internalisées au sein du groupe.

Altarea est aussi un opérateur global du marché de l'immobilier à la fois foncière de développement dans le secteur des centres commerciaux, et acteur significatif du secteur de la Promotion pour compte de tiers. Altarea intervient ainsi sur l'ensemble des classes d'actifs (centres commerciaux, bureaux, hôtels et logements). L'activité de développement de centres commerciaux est réalisée pour compte propre et a vocation à soutenir la croissance de l'activité de foncière spécialisée en centres commerciaux.

Altarea est un interlocuteur privilégié des collectivités locales.

Altarea contrôle la société Altareit dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé unique Eurolist d'Euronext Paris S.A. (compartiment C).

Le Conseil de Surveillance qui s'est tenu le 31 août 2009 a examiné les comptes consolidés établis au titre du 1^{er} semestre 2009 et arrêtés par la Gérance.

7. Principes et méthodes comptables

7.1. Déclaration de conformité et référentiel comptable de la Société

Les comptes consolidés semestriels du groupe Altarea au 30 juin 2009 ont été préparés en conformité avec la norme IAS 34 « Information financière intermédiaire ». S'agissant de comptes résumés, ils n'incluent pas toute l'information requise par le référentiel IFRS et doivent être lus en relation avec les états financiers consolidés annuels du groupe Altarea, pour l'exercice clos le 31 décembre 2008.

Les principes comptables retenus pour la préparation des comptes consolidés semestriels sont conformes aux normes et interprétations IFRS telles qu'adoptées par l'Union Européenne au 30 juin 2009 et disponibles sur le site http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias_fr.htm#adopted-commission

Normes et interprétations en vigueur au 1er janvier 2009 ayant des incidences significatives sur les méthodes de comptabilisation et d'évaluation sur les états financiers consolidés du groupe :

- La norme IFRS 8 relative aux segments opérationnels a été anticipée par le groupe au 31 décembre 2008 ;
- L'application de la norme IAS 1 révisée relative à la Présentation des états financiers a conduit le groupe à compléter le compte de résultat consolidé par un état présentant les autres éléments du résultat global, à savoir les charges et produits directement reconnus en capitaux propres ;
- Améliorations des IFRS (mai 2008)

Ces améliorations n'ont pas d'impact significatif sur les comptes du Groupe à l'exception de l'amendement IAS 40 portant sur la comptabilisation des immeubles de placement en cours de construction et détaillé ci-après (§ 7.2).

Normes et interprétations en vigueur au 1er janvier 2009 et n'ayant pas eu d'incidence significative sur les méthodes de comptabilisation et d'évaluation ni sur les états financiers consolidés du groupe :

- Amendements IAS 23 : coût d'emprunt
- Amendements IAS 32 et IAS 1 : amendements relatifs aux instruments financiers remboursables au gré du porteur et obligations à la suite d'une liquidation ;
- Amendements d'IFRS 1 et d'IAS 27 : Coût d'une participation dans une filiale, une entité contrôlée conjointement ou une entreprise associée contrôlée conjointement ou une entreprise associée ;
- Amendements d'IFRS 2 : Conditions d'acquisition des droits et annulations ;
- IFRIC 11 : Actions propres et transactions intra-groupe
- IFRIC 12 : Concessions de services
- IFRIC 13 : Programmes de fidélisation des clients
- IFRIC 14 : Actifs de régimes à prestations définies et obligations de financement minimum

Normes et interprétations n'ayant pas été appliquées par anticipation :

- IAS 27R : Etats financiers consolidés et individuels
 - IFRS 3R : Regroupements d'entreprises (phase 2)
- Le groupe n'anticipe pas, à périmètre constant, d'impacts significatifs sur ses comptes consolidés.

Normes et interprétations n'ayant pas été adoptées par l'Union Européenne :

- Amendements IAS 39 : Instruments financiers : comptabilisation et évaluation des éléments couverts éligibles
- IFRIC 9, amendement à IAS 39 : Dérivés incorporés
- IFRIC 15 : Contrats de construction immobilière
- IFRIC 16 : Couverture d'un investissement net dans une activité à l'étranger
- IFRIC 17 : Distribution d'actifs non monétaires aux actionnaires
- IFRIC 18 : Transfert d'actifs des clients

A titre de rappel et conformément aux principes et méthodes comptables inscrites dans l'annexe aux comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2008, il est rappelé que la reconnaissance des produits des opérations suivantes s'effectue ainsi :

- « *Activité marchands de bien* »

La reconnaissance des résultats des activités qui ne peuvent être qualifiées de contrats de construction au sens de la réglementation comptable s'effectue au fur et à mesure des ventes régularisées.

- « *Contrats de VEFA et contrats de promotion immobilière* »

La reconnaissance du chiffre d'affaires est effectuée conformément à la norme IAS 18 (produits des activités ordinaires) et selon les modalités de la norme IAS 11 (contrats de construction) en matière d'avancement c'est-à-dire proportionnellement à l'avancement des programmes (mesuré par l'avancement du poste constructions, sans prise en compte du terrain) et sur la base des derniers budgets actualisés à la clôture.

7.2. Changement de méthode relative à la base d'évaluation des immeubles de placement

L'amendement IAS 40 porte sur la comptabilisation des immeubles de placement en cours de construction. Ces nouvelles dispositions sont appliquées à partir du 1^{er} janvier 2009 de manière prospective.

Depuis le 1^{er} janvier 2009, les Immeubles de Placement en cours de Construction (IPUC) rentrent dans le champ d'application d'IAS 40 et sont évalués à la juste valeur lorsque les critères prédéfinis par la société sont remplis. Ceux pour lesquels la juste valeur ne peut être déterminée de manière fiable continuent à être valorisés à leur coût jusqu'à ce qu'il soit possible de déterminer une juste valeur de façon fiable ou que la construction soit achevée.

Le Groupe estime qu'un immeuble en cours de construction peut être évalué de façon fiable à la juste valeur si les trois conditions suivantes sont toutes remplies :

- Toutes les autorisations administratives nécessaires à la réalisation du projet ont été obtenues
- Les contrats de construction ont été signés et les travaux ont commencé ;
- Le taux de commercialisation des baux est élevé et permet d'apprécier raisonnablement la création de valeur attachée à l'immeuble en cours de construction.

Le différentiel entre la valeur de marché des immeubles en cours de construction et leur valeur au coût est comptabilisé au compte de résultat en contrepartie du poste Immeubles de Placement en Cours de Construction.

Au 30 juin 2009, le management a revu l'ensemble du portefeuille d'immeubles en cours de construction selon ces critères d'appréciation ainsi définis et a maintenu la totalité des IPUC évalués au coût. Les immeubles évalués au coût sont soumis à un test de dépréciation.

7.3. Changement d'experts pour la valorisation des immeubles de placement

Au cours du 1^{er} trimestre 2009, le management a décidé en avril 2009 de procéder à une rotation des experts en charge de l'évaluation des immeubles de placement. Ainsi donc un appel d'offre a été lancé selon les modalités du code de déontologie de la Fédération des Société Immobilières et Foncières (Chapitre III – Partie C « la désignation des experts et la rotation des experts ») auprès des cabinets d'expertise réputés dans le domaine de l'évaluation d'immeubles.

Un comité de pilotage interne au Groupe a été constitué en charge du processus de sélection des experts sur la base d'un appel d'offre. La sélection des experts retenus a été présentée au comité d'audit de la Société le 28 avril 2009 ; celui-ci a validé le choix proposé. Ainsi donc, en France, le contrat de Cushman et Wakefield n'a pas été renouvelé au profit de trois cabinets distincts :

- Pour le portefeuille de centres commerciaux en France, les experts retenus sont DTZ Eurexi et Icade Expertise,
- Pour les autres actifs du Patrimoine France (hôtel Wagram, salle Wagram situés avenue de Wagram à Paris et des résidences de service), l'expert retenu est la société CBRE.

En Italie, les experts restent Savills et en Espagne l'expert est DTZ (auparavant Cushman et Wakefield).

7.4. Estimations et hypothèses affectant les actifs et les passifs

Pour préparer les informations financières conformément aux principes comptables généralement admis, la Direction du groupe doit procéder à des estimations et faire des hypothèses qui affectent, d'une part, les montants présentés au titre des éléments d'actif et de passif ainsi que les informations

fournies sur les actifs et passifs éventuels à la date d'établissement de ces informations financières et d'autre part, les montants présentés au titre des produits et charges de l'exercice.

L'année 2008 a connu une crise économique et financière dont l'ampleur et la durée au-delà de la date de clôture ne peuvent être anticipées. Le 1^{er} semestre 2009 n'a pas encore apporté de certitudes quant à la reprise de l'économie. En conséquence, la Direction revoit ses estimations et appréciations de manière régulière sur la base de son expérience passée ainsi que de divers autres facteurs jugés raisonnables au regard des circonstances. Celles-ci constituent le fondement de ses appréciations de la valeur comptable des éléments de produits et de charges et d'actif et de passif. Ces estimations ont une incidence sur les montants de produits et de charges et sur les valeurs d'actifs et de passifs. Il est possible que les montants effectifs se révèlent ultérieurement être différents des estimations retenues.

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

Valorisation des incorporels

- la valorisation des écarts d'acquisition (se référer aux notes 7.9. et 12.1.),
- l'évaluation de la marque Cogedim (se référer aux notes 7.10. et 12.1.)

Valorisations des autres actifs ou passifs

- l'évaluation des immeubles de placement (se référer à la note 7.12.),
- l'évaluation des immeubles de placement en cours de construction (se référer aux notes 7.13., 7.14. et 12.2.),
- l'évaluation des relations clientèles (se référer aux notes 7.10. et 12.5.)
- l'évaluation des stocks (se référer à la note 7.16.)
- l'évaluation des actifs d'impôt différé (se référer à la note 7.23. et 14.)
- l'évaluation des paiements en actions (se référer aux notes 7.20 et 12.8)
- l'évaluation des instruments financiers (se référer aux notes 7.18. et 12.12.) établie avec une anticipation de la courbe de taux d'intérêts ; le calcul afférent à l'anticipation de la courbe des taux a été affiné cette année conformément à une pratique de place. Tous les instruments primaires de dette et dérivés sont calculés sur des courbes Euribor calées sur la périodicité de l'instrument (3 mois, 6 mois, etc.)

Estimations des résultats opérationnels

- l'évaluation de la marge immobilière et les prestations selon la méthode de comptabilisation à l'avancement (se référer à la note 7.24.)

Les notes citées en référence 7 font référence à l'annexe des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2008.

Les actifs corporels ou incorporels font l'objet d'un test de dépréciation dès lors qu'un indice interne ou externe de perte de valeur est décelé. Au cours du 1^{er} semestre 2009, aucun indice de perte de valeur externe ou interne n'a été décelé. En conséquence, aucun test de dépréciation n'a été effectué. Les derniers tests de dépréciation effectués sont assis sur des hypothèses en particulier de business plans établis lors du dernier trimestre de l'année 2008.

Les incertitudes liées à la crise économique et financière associées à la faible liquidité des marchés rendent cependant plus difficiles l'évaluation des actifs et passifs ou charges et produits qui s'appuie sur des hypothèses de :

- réalisation des business plans utilisés pour la mise en œuvre des tests de dépréciation des écarts d'acquisition, des immobilisations incorporelles dont les relations clientèles et les marques, des immeubles en cours de développement évalués au coût et l'activation des impôts différés

- détermination de la valeur de marché des immeubles de placement assise sur une observation des transactions dans un marché où les transactions se raréfient,
- détermination de la valeur des immeubles de placement en cours de construction qui sont évalués au coût ou à la juste valeur dans un marché où peu de transactions sont constatées,
- réalisation des hypothèses de prix de vente et de rythme d'écoulement à la base des prévisions de résultat des programmes immobiliers pour compte de tiers,
- anticipation de la courbe des taux d'intérêts dans l'évaluation des instruments financiers dérivés.

Les hypothèses retenues pourraient être sensiblement différentes en cas de prolongement de la crise économique et financière ce qui entraînerait une forte volatilité à la baisse ou à la hausse de ces évaluations.

Les comptes semestriels, qui ne permettent pas de préjuger de l'année complète, prennent en compte toutes les écritures comptables de fin de période considérées comme nécessaires par la Direction du Groupe pour donner une image fidèle des informations présentées.

8. Faits significatifs du 1^{er} Semestre

Le 1^{er} semestre 2009 est principalement marqué par la livraison de plusieurs actifs développés pour compte propre en France :

- un retail park situé à Crèches sur Saône (Saône et Loire)
- un pôle de commerces et de loisir « Carré de Soie » situé à Lyon
- un hôtel à l'enseigne Marriott-Renaissance et un immeuble comprenant deux salles de spectacle situés tous deux à Paris, avenue de Wagram

9. Segments opérationnels

9.1. Eléments de résultat par segment opérationnel

■ Au 30 juin 2009

en milliers d'euros	Centres commerciaux et autres actifs	Promotion pour compte de tiers	Eléments récurrents	Développement Centres Commerciaux	Eléments de réconciliation	Eléments non récurrents	Total groupe
LOYERS NETS	70 743	-	70 743	-	-	-	70 743
<i>Dont revenus locatifs et autres produits</i>	76 583	-	76 583	-	-	-	76 583
MARGE IMMOBILIERE	-	37 581	37 581	301	(4 191)	(3 890)	33 691
<i>Dont chiffre d'affaires</i>	-	344 072	344 072	24 218	-	24 218	368 290
<i>Dont dotation nette aux provisions</i>	-	77	77	769	-	769	846
<i>Dont amortissement des relations clientèle</i>	-	-	-	-	(4 191)	(4 191)	(4 191)
FRAIS DE STRUCTURE NETS	(5 261)	(2 775)	(8 036)	224	(4 543) (1)	(4 320)	(12 356)
<i>Dont prestations de services</i>	3 820	9 693	13 513	781	-	781	14 294
<i>Dont amortissement des relations clientèle</i>	-	-	-	-	(3 261)	(3 261)	(3 261)
<i>Dont dotation aux amortissements des biens d'exploitation</i>	(288)	(1 149)	(1 438)	(488)	-	(488)	(1 926)
<i>Dont dotation aux provisions</i>	-	-	-	-	-	-	-
AUTRES	(1 814)	(1 111)	(2 925)	(1 561)	(5 163) (2)	(6 724)	(9 649)
<i>Dont dotation aux amortissements</i>	(329)	(2)	(331)	(44)	(50)	(94)	(425)
RESULTAT SUR CESSION D'ACTIFS DE PLACEMENT	-	-	-	-	(377)	(377)	(377)
Variations de valeur des immeubles de placement	-	-	-	-	(81 180)	(81 180)	(81 180)
- Variations de valeur des immeubles de placement livrés	-	-	-	-	22 777	22 777	22 777
- Autres variations de valeur des immeubles de placement	-	-	-	-	(103 957)	(103 957)	(103 957)
Autres éléments du résultat opérationnel	-	114	114	(4 348)	411	(3 936)	(3 823)
<i>Dont pertes de valeur sur actifs en développement</i>	-	-	-	(4 057)	-	(4 057)	(4 057)
<i>Dont pertes de valeur sur autres actifs immobilisés</i>	-	-	-	0	-	0	0
<i>Dont dotation nette aux provisions pour risques</i>	-	114	114	(291)	411	120	234
<i>Dont pertes de valeurs des écarts d'acquisition</i>	-	-	-	-	-	-	-
<i>Dont dépréciation des relations clientèle</i>	-	-	-	-	-	-	-
RESULTAT OPERATIONNEL	63 668	33 809	97 477	(5 384)	(95 042)	(100 427)	(2 950)
Coût de l'endettement net	(28 474)	(8 745)	(37 219)	(2 647)	-	(2 647)	(39 866)
Autres éléments du résultat avant impôt	3 229	(720)	2 508	(122)	(42 440)	(42 562)	(40 054)
<i>Dont variations de valeur et résultat de cession des instruments financiers</i>	-	-	-	-	(40 780)	(40 780)	(40 780)
<i>Dont quote part de résultat des sociétés mises en équivalence</i>	3 229	(720)	2 508	(85)	(1 633)	(1 718)	790
<i>Dont actualisation des dettes et créances</i>	-	-	-	(37)	(43)	(81)	(81)
RESULTAT AVANT IMPOT	38 423	24 343	62 766	(8 153)	(137 482)	(145 636)	(82 869)
Impôt	(209)	(964)	(1 174)	642	861	1 504	330
RESULTAT NET	38 214	23 379	61 593	(7 511)	(136 621)	(144 132)	(82 539)

(1) Outre l'amortissement des relations clientèle, les frais de structure nets intègrent l'impact du plan d'actions gratuites conditionné à la réalisation du business plan d'acquisition mis en place dans le cadre du rachat de Cogedim.

(2) Outre des dotations aux amortissements, le poste Autres intègre la commission d'arrangement encourue au titre de la renégociation du crédit d'acquisition de Cogedim ainsi que les frais de lancement des actifs mis en exploitation au cours de l'exercice et les honoraires d'expertises des centres en exploitation.

La distinction entre les éléments récurrents et non récurrents est explicitée dans la note annexe 7.31. « Segments opérationnels » de l'annexe aux comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2008.

Aucun client n'atteint à lui seul 10% du chiffre d'affaires²² du Groupe.

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

²² cf note 9.3 Chiffre d'Affaires par zones géographiques

■ Au 31 décembre 2008

en milliers d'euros	Centres commerciaux et autres actifs	Promotion pour compte de tiers	Eléments récurrents	Développement Centres Commerciaux	Eléments de réconciliation	Eléments non récurrents	Total groupe
LOYERS NETS	117 256	0	117 256	-	-	-	117 256
<i>Dont revenus locatifs et autres produits</i>	126 606	0	126 606	-	-	-	126 606
MARGE IMMOBILIERE		75 603	75 603	(935)	(43 069)	(44 005)	31 598
<i>Dont chiffre d'affaires</i>	-	739 619	739 619	39 339	-	39 339	778 957
<i>Dont dotation nette aux provisions</i>	-	(10 755)	(10 755)	(2 137)	(21 771)	(23 908)	(34 663)
<i>Dont amortissement des relations clientèle</i>	-	-	-	-	(21 298)	(21 298)	(21 298)
FRAIS DE STRUCTURE NETS	(10 968)	(14 135)	(25 103)	(8 958)	(15 378) ⁽¹⁾	(24 336)	(49 439)
<i>Dont prestations de services</i>	6 665	29 392	36 057	3 918	-	3 918	39 975
<i>Dont Amortissement des relations clientèles</i>	-	-	-	-	(14 593)	(14 593)	(14 593)
<i>Dont dotation aux amortissements des biens d'exploitation</i>	(391)	(2 150)	(2 541)	(695)	-	(695)	(3 237)
<i>Dont dotation aux provisions</i>	-	-	-	(81)	-	(81)	(81)
AUTRES	(2 456)	(3 639)	(6 095)	(2 427)	(1 124) ⁽²⁾	(3 550)	(9 646)
<i>Dont dotation aux amortissements</i>	(6)	(4)	(10)	(152)	(100)	(252)	(262)
RESULTAT SUR CESSION D'ACTIFS DE PLACEMENT	-	-	-	-	338	338	338
Variations de valeur des immeubles de placement	-	-	-		(86 306)	(86 306)	(86 306)
- <i>Autres variations de valeur des immeubles de placement livrés</i>	-	-	-		96 815	96 815	96 815
- <i>Autres variations de valeur des immeubles de placement</i>	-	-	-		(183 121)	(183 121)	(183 121)
Autres éléments du résultat opérationnel	-	96	96	(20 547)	(323 554)	(344 102)	(344 006)
<i>Dont pertes de valeur sur actifs en développement</i>	-	-	-	(17 488)	-	(17 488)	(17 488)
<i>Dont pertes de valeur sur autres actifs immobilisés</i>	-	-	-	654	-	654	654
<i>Dont dotation nette aux provisions pour risques</i>	-	96	96	(3 713)	(6 719)	(10 432)	(10 336)
<i>Dont Dépréciation des relations clientèles</i>	-	-	-	-	(91 545)	(91 545)	(91 545)
<i>Dont Perte de valeur des écarts d'acquisition</i>	-	-	-	-	(225 290)	(225 290)	(225 290)
RESULTAT OPERATIONNEL	103 832	57 924	161 756	(32 867)	(469 093)	(501 961)	(340 204)
Coût de l'endettement net	(43 643)	(24 093)	(67 736)	(5 987)	(1 434) ⁽³⁾	(7 422)	(75 158)
Autres éléments du résultat avant impôt	4 400	613	5 014	(28 255)	(117 119)	(145 374)	(140 361)
<i>Dont variations de valeur et résultat de cession des instruments financiers</i>	(0)	-	(0)	-	(110 395)	(110 395)	(110 395)
<i>Dont quote part de résultat des sociétés mises en équivalence</i>	4 400	613	5 014	(28 700)	(2 604)	(31 303)	(26 290)
<i>Dont actualisation des dettes et créances</i>	-	-	-	444	(3 963)	(3 519)	(3 519)
RESULTAT AVANT IMPOT	64 590	34 444	99 034	(67 110)	(587 646)	(654 757)	(555 723)
Impôt	297	(1 062)	(765)	726	172 215	172 941	172 176
RESULTAT NET	64 887	33 382	98 269	(66 384)	(415 431)	(481 816)	(383 547)

(1) Outre l'amortissement des relations clientèle, les frais de structure nets intègrent l'impact du plan d'actions gratuites conditionné à la réalisation du business plan d'acquisition mis en place dans le cadre du rachat de Cogedim.

(2) Outre des dotations aux amortissements, le poste Autres intègre les frais de lancement et d'ouvertures des centres mis en exploitation au cours de l'exercice, les honoraires d'expertises des centres en exploitation, les charges et produits générés par les activités récurrentes hors du cours normal de leur activité.

(3) La charge de (1,4) M€ correspond intégralement au coût de la garantie octroyée par les actionnaires dans le cadre de l'acquisition de Cogedim.

La distinction entre les éléments récurrents et non récurrents est explicitée dans la note annexe 7.31. « Segments opérationnels » de l'annexe aux comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2008.

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

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

■ Au 30 juin 2008

en milliers d'euros	Centres commerciaux et autres actifs	Promotion pour compte de tiers	Eléments récurrents	Développement Centres Commerciaux	Eléments de réconciliation	Eléments non récurrents	Total groupe
LOYERS NETS	53 713	0	53 713	-	-	-	53 712
<i>Dont revenus locatifs et autres produits</i>	<i>57 866</i>	<i>0</i>	<i>57 866</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>57 866</i>
MARGE IMMOBILIERE		38 752	38 752	92	(19 300)	(19 208)	19 544
<i>Dont chiffre d'affaires</i>	<i>-</i>	<i>353 592</i>	<i>353 592</i>	<i>18 478</i>	<i>-</i>	<i>18 478</i>	<i>372 071</i>
<i>Dont dotation nette aux provisions</i>	<i>-</i>	<i>(6 956)</i>	<i>(6 956)</i>	<i>0</i>	<i>-</i>	<i>0</i>	<i>(6 955)</i>
<i>Dont amortissement des relations clientèle</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>(19 300)</i>	<i>(19 300)</i>	<i>(19 300)</i>
FRAIS DE STRUCTURE NETS	(5 237)	4 406	(832)	(6 193)	(20 617) (1)	(26 810)	(27 641)
<i>Dont prestations de services</i>	<i>2 988</i>	<i>27 960</i>	<i>30 948</i>	<i>1 946</i>	<i>-</i>	<i>1 946</i>	<i>32 894</i>
<i>Dont Amortissement des relations clientèles</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>(19 100)</i>	<i>(19 100)</i>	<i>(19 100)</i>
<i>Dont dotation aux amortissements des biens d'exploitation</i>	<i>(209)</i>	<i>(999)</i>	<i>(1 208)</i>	<i>(311)</i>	<i>-</i>	<i>(311)</i>	<i>(1 519)</i>
<i>Dont dotation aux provisions</i>	<i>(-)</i>	<i>(686)</i>	<i>(686)</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>(686)</i>
AUTRES	(793)	(486)	(1 280)	(1 539)	6	(1 533)	(2 813)
<i>Dont dotation aux amortissements</i>	<i>(15)</i>	<i>(2)</i>	<i>(17)</i>	<i>(120)</i>	<i>-</i>	<i>(120)</i>	<i>(137)</i>
RESULTAT SUR CESSIION D'ACTIFS DE PLACEMENT	-	-	-	-	-	-	-
Variations de valeur des immeubles de placement	-	-	-	-	15 762	15 762	15 762
- Variations de valeur des immeubles de placement livrés	-	-	-	-	21 584	21 584	21 584
- Autres variations de valeur des immeubles de placement	-	-	-	-	(5 822)	(5 822)	(5 822)
Autres éléments du résultat opérationnel	-	1 133	1 133	(3 255)	(1 757)	(5 413)	(4 280)
<i>Dont pertes de valeur sur actifs en développement</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Dont pertes de valeur sur autres actifs immobilisés</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>(4)</i>	<i>-</i>	<i>(4)</i>	<i>(4)</i>
<i>Dont dotation nette aux provisions pour risques</i>	<i>-</i>	<i>1 133</i>	<i>1 133</i>	<i>-</i>	<i>283</i>	<i>283</i>	<i>1 416</i>
<i>Dotation nette aux provisions pour risques et charges</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>(400)</i>	<i>(400)</i>	<i>(400)</i>
<i>Dont Perte de valeur des écarts d'acquisition</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>(2 040)</i>	<i>(2 040)</i>	<i>(2 040)</i>
RESULTAT OPERATIONNEL	47 682	43 804	91 486	(10 896)	(26 306)	(37 202)	54 284
Coût de l'endettement net	(23 347)	(9 332)	(32 679)	(3 442)	(1 682)	(5 124)	(37 803)
Autres éléments du résultat avant impôt	2 649	500	3 149	-	48 473	48 473	51 623
<i>Dont variations de valeur et résultat de cession des instruments financiers</i>	<i>(0)</i>	<i>-</i>	<i>(0)</i>	<i>-</i>	<i>53 765</i>	<i>53 765</i>	<i>53 765</i>
<i>Dont quote part de résultat des sociétés mises en équivalence</i>	<i>2 649</i>	<i>500</i>	<i>3 149</i>	<i>-</i>	<i>(1 363)</i>	<i>(1 363)</i>	<i>1 786</i>
<i>Dont actualisation des dettes et créances</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>(3 907)</i>	<i>(3 907)</i>	<i>(3 907)</i>
RESULTAT AVANT IMPOT	26 984	34 972	61 957	(14 338)	20 486	6 147	68 104
Impôt	(1 471)	(11 949)	(13 419)	1 629	10 597	12 226	(1 193)
RESULTAT NET	25 514	23 023	48 537	(12 709)	31 083	18 374	66 911

1) Outre l'amortissement des relations clientèle, les frais de structure nets intègrent l'impact du plan d'actions gratuites conditionné à la réalisation du

business plan d'acquisition mis en place dans le cadre du rachat de Cogedim.

(2) La charge de (1,68) millions d'euros correspond intégralement au coût de la garantie octroyée par les actionnaires dans le cadre de l'acquisition de Cogedim.

La distinction entre les éléments récurrents et non récurrents est explicitée dans la note annexe 7.31. « Segments opérationnels » de l'annexe aux comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2008.

Aucun client n'atteint à lui seul 10% du chiffre d'affaires²³ du Groupe.

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

²³ cf note 9.3 Chiffre d'Affaires par zones géographiques

9.2. Eléments du Bilan par segment opérationnel

■ Au 30 juin 2009

<i>en milliers d'euros</i>	30/06/2009			Total groupe
	Centres commerciaux et autres actifs	Promotion pour comptes de tiers	Développement Centres Commerciaux	
ELEMENTS DE L'ACTIF				
Ecarts d'acquisition	(0)	113 716	15 000	128 716
Marques	-	66 600	-	66 600
Immeubles de placement	2 309 631	1 671	416 785	2 728 087
<i>dont Immeubles de placement en exploitation</i>	<i>2 293 469</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>2 293 469</i>
<i>dont Immeubles de placement en cours de construction</i>	<i>16 162</i>	<i>1 671</i>	<i>416 785</i>	<i>434 618</i>
Participation dans les entreprises associées	66 811	526	-	67 337
Total actif opérationnel non courant	2 376 441	182 514	431 785	2 990 740
Immeubles de placement	36 424	185	69 767	106 376
<i>dont Immeubles de placement en exploitation</i>	<i>541</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>541</i>
<i>dont Immeubles de placement en cours de construction</i>	<i>35 883</i>	<i>185</i>	<i>69 767</i>	<i>105 835</i>
Augmentations de la période	36 424	185	69 767	106 376

L'écart d'acquisition et la marque concernent principalement la prise de contrôle de Cogedim (se référer à la note 12.1.)

■ Au 31 décembre 2008

<i>en milliers d'euros</i>	31/12/2008			Total groupe
	Centres commerciaux et autres actifs	Promotion pour comptes de tiers	Développement Centres Commerciaux	
ELEMENTS DE L'ACTIF				
Ecarts d'acquisition	-	113 716	15 000	128 716
Marques	-	66 600	-	66 600
Immeubles de placement	2 231 339	249	507 228	2 738 816
<i>dont Immeubles de placement en exploitation</i>	<i>2 221 875</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>2 221 875</i>
<i>dont Immeubles de placement en cours de construction</i>	<i>9 464</i>	<i>249</i>	<i>507 228</i>	<i>516 940</i>
Participation dans les entreprises associées	67 324	1 275	-	68 599
Total actif opérationnel non courant	2 298 663	181 840	522 228	3 002 731
Immeubles de placement	126 517	249	263 321	390 087
<i>dont Immeubles de placement en exploitation</i>	<i>43 823</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>43 823</i>
<i>dont Immeubles de placement en cours de construction</i>	<i>82 694</i>	<i>249</i>	<i>263 321</i>	<i>346 264</i>
Augmentations de la période	126 517	249	263 321	390 087

9.3. Chiffre d'affaires par zone géographique

■ Au 30 juin 2009

En milliers d'euros

	30/06/2009			
	France	Italie	Espagne	Total groupe
Activité Centres commerciaux et autres actifs				
Revenus locatifs et autres produits	63 524	9 355	3 704	76 583
Prestations de services externes	3 691	-	129	3 820
Activité Centres commerciaux et autres actifs	67 215	9 355	3 832	80 402
Activité Promotion pour compte de tiers				
Chiffre d'affaires	344 072	-	-	344 072
Prestations de services externes	9 693	-	-	9 693
Activité Promotion pour compte de tiers	353 765	-	-	353 765
Eléments récurrents	420 980	9 355	3 832	434 167
Eléments non récurrents				
Chiffre d'affaires	24 218	-	-	24 218
Prestations de services externes	764	18	-	781
Eléments non récurrents	24 981	18	-	24 999
Chiffres d'affaires du groupe	445 961	9 372	3 832	459 166

■ Au 31 décembre 2008

En milliers d'euros

	31/12/2008			
	France	Italie	Espagne	Total groupe
Activité Centres commerciaux et autres actifs				
Revenus locatifs et autres produits	102 249	17 045	7 312	126 606
Prestations de services externes	6 392	-	273	6 665
Activité Centres commerciaux et autres actifs	108 641	17 045	7 585	133 271
Activité Promotion pour compte de tiers				
Chiffre d'affaires	739 619	-	-	739 619
Prestations de services externes	29 392	-	-	29 392
Activité Promotion pour compte de tiers	769 011	-	-	769 011
Eléments récurrents	877 652	17 045	7 585	902 281
Eléments non récurrents				
Chiffre d'affaires	39 339	-	-	39 339
Prestations de services externes	3 146	772	-	3 918
Eléments non récurrents	42 485	772	-	43 257
Chiffres d'affaires du groupe	920 137	17 816	7 585	945 538

■ Au 30 juin 2008

En milliers d'euros

	30/06/2008			
	France	Italie	Espagne	Total groupe
Activité Centres commerciaux et autres actifs				
Revenus locatifs et autres produits	45 830	8 377	3 658	57 866
Prestations de services externes	2 876	-	112	2 988
Activité Centres commerciaux et autres actifs	48 706	8 377	3 770	60 854
Activité Promotion pour compte de tiers				
Chiffre d'affaires	353 592	-	-	353 592
Prestations de services externes	27 960	-	-	27 960
Activité Promotion pour compte de tiers	381 552	-	-	381 552
Eléments récurrents	430 259	8 377	3 770	442 406
Eléments non récurrents				
Chiffre d'affaires	18 478	-	-	18 478
Prestations de services externes	1 780	141	25	1 946
Eléments non récurrents	20 258	141	25	20 425
Chiffres d'affaires du groupe	450 517	8 519	3 795	462 831

10. Périmètre de consolidation

Le périmètre comprend 449 sociétés au 30 juin 2009 contre 455 au 31 décembre 2008 et 474 sociétés au 30 juin 2008, dont 296 dans le pôle « Promotion pour compte de tiers », 138 dans le pôle « Foncière de développement et d'exploitation » (dont 110 en France, 20 en Italie et 8 en Espagne) et 15 au niveau Holdings-Corporate.

8 sociétés sont entrées dans le périmètre, toutes par voie de création pour porter des projets de promotion pour compte de tiers.

14 sociétés sont sorties du périmètre, dont 7 par voie de dissolution, 6 par voie d'absorption, et 1 par voie de cession en raison de l'extinction des programmes portés par ces sociétés.

En outre, Altarea sca a procédé au rachat de 2 620 titres de la société Foncière Altarea, portant sa participation de 99,33% à 100%. Cette opération a généré un effet relatif sur toutes les entités précédemment détenues par Foncière Altarea. Cette opération s'analyse en une transaction avec les minoritaires ; ses effets ont été enregistrés directement en capitaux propres.

11. Regroupements d'entreprises

■ 1^{er} semestre 2009

Néant

12. Bilan

12.1. Ecart d'acquisition et Marque

■ Ecart d'acquisition

	30/06/09	31/12/08
Ecart d'acquisition bruts	369 491	369 491
Pertes de valeur	(240 775)	(240 775)
Ecart d'acquisitions nets	128 716	128 716

	Ecart d'acquisition nets au 31 décembre 2008	Mouvements de périmètre	Reclassement	reprise en résultat des écarts d'acquisition négatifs	Pertes de valeur	Ecart d'acquisition nets au 30 juin 2009
Altarea France	688					688
Cogedim SAS	128 028					128 028
Total	128 716	-	-	-	-	128 716

■ Variation brute de la Marque

	Valeur brute Marque
Au 31 décembre 2008	66 600
Au 30 juin 2009	66 600

■ Dépréciation de la Marque

	Dépréciation Marque
Au 31 décembre 2008	-
Au 30 juin 2009	-

■ Valeur nette de la Marque

	Valeur nette Marque
Valeurs nettes au 31 décembre 2008	66 600
Valeurs nettes au 30 juin 2009	66 600

12.2. Immeubles de placement

12.2.1. Immeubles de placement en exploitation

■ Variation des immeubles de placements en exploitation

	Immeubles de placement
Au 31 décembre 2008	2 221 875
Investissements	-
Dépenses ultérieures capitalisées	541
Acquisitions par voie de regroupements d'entreprises	-
Cessions / Diminutions	(2 260)
Changement de méthode	-
Transferts vers d'autres catégories	(17 165)
Transferts provenant d'autres catégories	170 283
Variation de la juste valeur	(79 805)
Autres	-
Au 30 juin 2009	2 293 469

Au 30 juin 2009, les immeubles de placement concernent principalement des centres commerciaux de centre ville ou de périphérie, des galeries marchandes situés en France, en Italie et en Espagne ainsi que les murs d'un hôtel et de deux salles d'organisation d'événements.

Les transferts provenant d'autres catégories concernent les investissements réalisés (et précédemment comptabilisés en Immobilisations en cours de construction) au titre des immeubles mis en exploitation au cours du premier semestre : Carré de Soie (Lyon), Crèches sur Saône (Saône et Loire), les murs de l'hôtel Marriott Renaissance et de ses commerces en pied d'immeuble et les murs de la salle Wagram (situés à Paris Avenue de Wagram).

Les cessions / diminutions correspondent à un arbitrage sur un actif commercial situé à Soisy-sous-Montmorency intervenu le 17 juin 2009.

Le taux de capitalisation moyen pondéré (1) ressort, sur la valeur hors droits, à 6,62% au 30 juin 2009 contre 6,09% au 31 décembre 2008 (se reporter au rapport de gestion partie 2.2.3 pour plus de précision). Sur la base d'un taux de capitalisation moyen pondéré de 6,62%, Une hausse des taux de capitalisation de 0,25% dégraderait la valeur des immeubles de placement de (90,6) millions d'euros (ou -3,94%) alors qu'une diminution des taux de capitalisation de -0,25% améliorerait la valeur des immeubles de placement de +98,4 millions d'euros (ou 4,28%).

(1) Le taux de capitalisation est le rendement locatif sur la valeur d'expertise hors droits calculé en quote-part groupe. Les impacts de variation en millions d'euros de ce taux de capitalisation sont quant à eux indiqués en pourcentage de contrôle.

12.2.2. Immeubles de placement en cours de construction

■ Variation brute des immeubles de placement en cours de construction

	Valeurs Brutes
Au 31 décembre 2008	534 995
Investissements	81 050
Dépenses capitalisées	21 908
Diminution	(13 203)
Reclassement	(170 657)
Variation de la juste valeur	-
Au 30 juin 2009	454 093

■ Variation des dépréciations des immeubles de placement en cours de construction

	Dépréciations
Au 31 décembre 2008	(18 054)
Dotation	(1 421)
Au 30 juin 2009	(19 475)

■ Variation nette des immeubles de placement en cours de construction

	Valeurs nettes
Au 31 décembre 2008	516 940
Au 30 juin 2009	434 618

Au 30 juin 2009, les actifs en développement concernent principalement :

- le projet du centre commercial "Le Due Torri" de Stezzano (Bergame),
- le projet de centre commercial du Kremlin Bicêtre,
- les projets de centres commerciaux de Valdemoro et Puerto Real en Espagne,

Les investissements réalisés et les dépenses capitalisées au cours du premier semestre 2009 concernent principalement :

- les actifs livrés dans la période soit l'hôtel et les salles de spectacle situés avenue de Wagram à Paris et les centres commerciaux de Lyon - Carré de Soie et Crèches-sur-Saône - Parc des Bouchardes ;
- les centres en développement

Au titre du premier semestre 2009, des frais financiers pour un montant de 5 894 milliers d'euros ont été capitalisés au titre des projets en développement.

La diminution de 10 500 milliers d'euros concerne principalement le remboursement d'une avance versée et remboursée par le promoteur suite à l'arrêt du programme de Sedriano en Italie.

Les transferts correspondent principalement aux livraisons des centres intervenues dans la période : l'hôtel et les salles de spectacle situés avenue de Wagram à Paris et les centres commerciaux de Lyon - Carré de Soie et Crèches-sur-Saône - Parc des Bouchardes.

La dépréciation est principalement liée à l'arrêt du programme de Sedriano en Italie.

12.3. Participation dans les entreprises associées

■ Variation de la valeur nette des titres mis en équivalence

en milliers d'euros	Titres mis en équivalence
Au 31 décembre 2008	68 599
Dividendes	(2 041)
Quote-part de résultat net	790
Variation de périmètre	(12)
Au 30 juin 2009	67 337

Au cours du 1^{er} semestre 2009, des dividendes pour un montant de 2 041 milliers d'euros ont été versés principalement par les sociétés Semmaris, Lievin et Mezzanine (Gare du Nord).

12.4. Actifs destinés à la vente

	Immeubles destinés à la vente
Au 31 décembre 2008	1 582
Cessions	(1 582)
Transferts provenant d'autres catégories	17 382
Variation de la juste valeur	(1 374)
Au 30 juin 2009	16 008

Les actifs dont la valeur comptable sera recouvrée principalement par le biais d'une transaction ou d'une vente plutôt que par l'utilisation continue sont classés en actifs destinés à la vente. Au 30 juin 2009, ces actifs sont exclusivement des actifs isolés ayant fait l'objet d'une promesse de vente à échéance inférieure à un an. Ces actifs détenus en vue de la vente sont valorisés à la juste valeur diminuée des coûts prévisionnels de cession.

12.5. Relations clientèles

Les relations clientèles ont été reconnues dans le cadre de l'acquisition de Cogedim, le 17 juillet 2007.

Valeurs Brutes	Relations clientèles
Au 31 décembre 2008	181 570
Augmentation	
Diminution	
Au 30 juin 2009	181 570
Amortissements et dépréciations	Relations clientèles
Au 31 décembre 2008	(152 063)
Dotations aux amortissements	(7 452)
Dotations aux dépréciations	-
Au 30 juin 2009	(159 515)
Valeurs Nettes	Relations clientèles
Au 31 décembre 2008	29 507
Au 30 juin 2009	22 055

Les relations clientèles font l'objet d'un amortissement ou de dépréciations.

12.6. Stocks et en cours

■ Variation des stocks et en-cours bruts

en milliers d'euros	Centres commerciaux	Promotion pour Compte de tiers	Total
Au 31 décembre 2008	8 906	396 102	405 010
Variation	4 469	2 394	6 862
Variations de périmètre		412	412
Au 30 juin 2009	13 375	398 908	412 282

La variation de périmètre concerne principalement la SCCV Massy Colcoge (passage de la mise en équivalence à l'intégration globale).

■ Variation des provisions pour dépréciations de stocks et en-cours

en milliers d'euros	Centres commerciaux	Promotion pour Compte de tiers	Total
Au 31 décembre 2008	(2 137)	(6 652)	(8 790)
Dotations	(705)	(863)	(1 568)
Reprises	1 682	2 423	4 105
Reclassement	559	181	740
Au 30 juin 2009	(601)	(4 911)	(5 513)

■ Variation des stocks et en-cours nets

en milliers d'euros	Centres commerciaux	Promotion pour Compte de tiers	Total
Valeurs nettes au 31 décembre 2008	6 769	389 450	396 219
Valeurs nettes au 30 juin 2009	12 773	393 997	406 771

Les stocks de l'activité des centres commerciaux sont afférents à des terrains qui ont vocation à être cédés en marchands de bien ou à des coques d'hyper marché ou de parking en Ventes en l'Etat Futur d'Achèvement.

■ Répartition des stocks nets par stade d'avancement au 30 juin 2009

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

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

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

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

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

en milliers d'euros	Centres commerciaux	Promotion pour Compte de tiers	Total
Opérations nouvelles		10 812	10 812
Opérations au stade terrain		80 829	80 829
Opérations en cours	11 881	281 400	293 281
Opérations achevées		6 468	6 468
Opérations marchand de biens et aménagements	893	14 488	15 381
Total	12 773	393 997	406 770

12.7. Créances clients et autres créances

■ Créances clients et comptes rattachés

en milliers d'euros	30/06/2009	31/12/2008
Ventes Promotion pour compte de tiers (VEFA/CPI)	89 290	111 016
Ventes de biens commerciaux (VEFA)	6 914	1 985
Gestion locative	40 940	34 295
Prestations de services - Promotion	6 791	10 492
Prestations de services - Centres en développement	6 527	3 291
Prestations de services - Centres en exploitation	1 167	235
Parties liées	197	287
Autres Créances	190 695	190 660
Total brut Créances clients et autres créances	342 521	352 261
Dépréciations sur créances clients	(8 623)	(5 906)
Dépréciations sur autres créances	(613)	(613)
Total net créances clients et autres créances	333 285	345 742

Les créances au titre des Ventes en l'Etat Futur d'Achèvement sont enregistrées toutes taxes comprises et représentent le chiffre d'affaires à l'avancement diminué des encaissements reçus des clients.

Au cours du 1^{er} semestre 2009, la diminution du poste des créances clients est principalement liée à la diminution des créances détenues par le pôle promotion pour compte de tiers pour un montant de 21,7 M€.

en milliers d'euros	30/06/2009	31/12/2008
Créances de TVA	138 522	152 675
Prêts et Dépôts et cautionnements versés	3 366	302
C/C des participations des sociétés en intégration proportionnelle ou non consolidées	1 834	1 414
Personnel & fiscal	4 145	2 746
Débiteurs divers	27 299	18 541
Autres Charges constatées d'avance	15 528	14 982
Total brut autres Créances	190 695	190 660
Dépréciations sur autres créances	(613)	(613)
Total net autres Créances	190 082	190 047

Le poste « Débiteurs divers » inclut l'intéressement à recevoir au titre de l'opération de maîtrise d'ouvrage déléguée de Suresnes Philips pour 14 165 milliers d'euros TTC consécutivement à la vente de la tranche 2 payable en 2011.

■ Dépréciation des créances clients

en milliers d'euros	Dépréciations des Créances Clients
Au 31 décembre 2008	(5 906)
Dotations	(3 416)
Reprises utilisées	698
Reprises non utilisées	-
Au 30 juin 2009	(8 623)

12.8. Capital, paiement en actions et autocontrôle

■ Capital (en €)

<i>en nombre de titres et en euros</i>	Nombre d'actions	Nominal	Capital social
Nombre d'actions émises au 01 janvier 2008	7 961 047	15,28	121 651 945
Emission nette d'actions dans le cadre de la fusion avec Altafinance (1)	35 000	15,28	534 832
Reclassement en capital social (2)	-		1 000
Augmentation de capital (3)	2 203 044	15,28	33 662 511
Nombre d'actions émises au 31 décembre 2008	10 199 091	15,28	155 850 288
Emission d'actions en rémunération de l'apport de titres foncière-altarea (4)	31 850	15,28	486 668
Annulation de titres propres (5)	(52 124)	15,28	(796 454)
Nombre d'actions émises au 30 juin 2009	10 178 817	15,28	155 540 502

(1) : Emission de 5 707 453 titres en rémunération de l'apport à Altarea Sca à la société Altafinance (dont l'actif net est composé pour l'essentiel de 5 707 453 titres altarea sca) et annulation de l'autocontrôle subséquent à concurrence de 5 672 453 titres.

(2) : la part du commandité était constatée précédemment dans le poste prime d'émission.

(3) : augmentation de capital réalisée en juillet 2008

(4) : Emission de 31 850 titres altarea sca en rémunération de l'apport à Altarea Sca de 2 620 titres Foncière Altarea par la société civile Jouffroy 2 (décision de la gérance du 26 juin 2009).

(5) : annulation de 52 124 titres auto-détenus (décision de la gérance du 26 juin 2009).

Du fait de l'acquisition inversée entre Imaffine et Altarea intervenue le 24 décembre 2004, le capital présenté dans le bilan consolidé est celui de l'absorbée sur le plan juridique.

■ Gestion du capital

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

La Société mesure le capital de la Société au travers de l'Actif Net Réévalué et du Loan To Value.

La Société a pour objectif un LTV inférieur à 55%. Les covenants bancaires imposent un LTV < 65%.

■ Paiements en actions

Aucun nouveau plan d'actions gratuites ou de stock options n'a été mis en place sur la période.

La charge brute constatée au compte de résultat au titre des paiements en actions s'élève à (4,8) millions d'euros au 1^{er} semestre 2009 contre (7,4) millions d'euros au titre de l'année 2008 et (4,2) millions d'euros au titre du 1^{er} semestre 2008.

■ Titres d'autocontrôle

La valeur d'acquisition des actions propres est de 12 545 milliers d'euros au 30 juin 2009 pour 83 390 titres contre 11 739 milliers d'euros au 31 décembre 2008 pour 106 632 titres.

Le prix de revient et le résultat de cession des titres vendus viennent en diminution ou en augmentation des capitaux propres.

Une perte nette sur cession des actions propres a été comptabilisée directement dans les capitaux propres pour un montant net d'impôt de 1 068 milliers d'euros au 30 juin 2009.

Par ailleurs, le prix de revient des actions propres nouvellement acquises, net des cessions de titres, a été annulé directement par capitaux propres pour un montant de 2 791 milliers d'euros.

Enfin, l'annulation de 52 124 actions propres en date du 26 juin 2009 a entraîné une diminution du capital et de la prime d'émission en contrepartie du poste actions propres pour un montant de 1 985 milliers d'euros sans incidence sur les capitaux propres du groupe dans la mesure où elles avaient précédemment été annulées.

12.9. Passifs financiers

■ Emprunts et dettes financières non courants

en milliers d'euros	Emprunts auprès des établissements de crédit	Concours bancaires (dettes)	Sous total Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	Emprunts et dettes bancaires adossés à des crédits de TVA	Prêt participatif	Comptes courants	Autres	Sous total Autres emprunts et dettes financières	Total Emprunts et dettes financières à plus d'un an
Au 31 décembre 2008	1 950 055	83 544	2 033 598	10 957	24 843	27 716	352	28 068	2 097 466
Augmentation	234 024	49 145	283 169	5 845	-	2 574	47	2 621	291 635
Actualisation/Désactualisation	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Diminution	(219 024)	(15 496)	(234 520)	(4 427)	-	(2 126)	(126)	(2 252)	(241 199)
Reclassements	2 495	(12 948)	(10 453)	-	-	(3 494)	-	(3 494)	(13 948)
Changement de méthode	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variation de périmètre	-	-	-	-	-	(94)	-	(94)	(94)
Au 30 juin 2009	1 967 549	104 245	2 071 794	12 375	24 843	24 576	273	24 849	2 133 861

■ Emprunts et dettes financières courants

en milliers d'euros	Emprunts auprès des établissements de crédit	Intérêts courus	Concours bancaires (dettes)	Concours bancaires (trésorerie passive)	S/Total Emprunts et dettes financières auprès des établissements de crédit	Emprunts et dettes bancaires adossés à des crédits de TVA	Comptes courants	Autres dettes financières	Total Emprunts et dettes financières à moins d'un an
Au 31 décembre 2008	48 062	17 196	100 220	4 778	170 256	1 216	8 209	3 596	183 276
Augmentation	1 599	1 160	-	3 893	6 652	-	18 908	703	26 263
Actualisation/Désactualisation	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Diminution	(2 174)	(12 633)	(61 598)	-	(76 405)	(943)	-	(1 070)	(78 418)
Reclassements	(6 456)	(24)	17 329	-	10 850	-	63	24	10 936
Changement de méthode	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variation de périmètre	-	(0)	-	-	(0)	-	1 833	-	1 833
Au 30 juin 2009	41 061	5 699	55 951	8 671	111 353	273	29 014	3 253	143 891

▪ **Emprunts auprès des établissements de crédit**

Au cours du 1^{er} semestre 2009, l'évolution des emprunts est marquée principalement par :

- le financement des opérations de Carré de soie et Kremlin Bicêtre en France ont donné lieu à tirages de 24,3 M€ et 34,3 M€ sur le semestre, sur des emprunts de nominal respectifs de 58,2 M€ et de 75 M€.

- un emprunt de 90 M€ tiré sur la période à hauteur de 42 M€ a été souscrit pour le financement de Stezzano en Italie.

- La tranche B de l'emprunt IXIS souscrit par la société mère Altarea SCA a été tirée à hauteur de 116 M€ et remboursée à hauteur de 166 M€ portant l'emprunt à 574 M€.

- Consécutivement au réaménagement de la dette qui s'inscrit dans le cadre d'une renégociation des covenants, le crédit d'acquisition de Cogedim a fait l'objet d'un remboursement partiel de 50 M€ par anticipation sur le semestre. (se reporter à la note 12.12. § Risque de liquidité).

▪ **Concours bancaires (dettes)**

Ce poste est constitué principalement des financements bancaires des opérations de promotion qui se font par ouverture de crédit correspondant à un plafond de découvert autorisé pour une durée donnée (en général sur la durée de la construction).

Le montant de ces autorisations est dimensionné en fonction du besoin maximum en cours d'opération et est généralement accordé par paliers (ou détentes) qui correspondent aux événements générateurs de besoins : acquisition du foncier, démarrage des travaux. Elles ont été classées à plus ou moins d'un an en fonction de leur date d'expiration. Elles sont garanties par des promesses d'hypothèque sur les actifs et des engagements de non cession de parts.

Au cours du 1^{er} semestre 2009, la diminution de ces concours -23.6 M€ s'explique par le dénouement d'opérations de promotion pour compte de tiers importantes (principalement, Lyon Labuire, Bagneux porte sud et Londes les Maures).

▪ **Dettes financières garanties par les actionnaires**

La dette d'acquisition de Cogedim auprès de la banque Natixis a été remboursée en totalité dans l'exercice 2008, après l'augmentation de capital d'Altarea Sca intervenue le 8 juillet 2008.

▪ **Prêts participatifs**

Les prêts participatifs restent stables; ils représentent la quote-part de co-associés minoritaires ou de partenaires stables dans le financement de projets consolidés en intégration globale, notamment Kremlin-Bicêtre, Aubette, Mulhouse pour la CDC.

▪ **Comptes courants**

Il s'agit des avances en comptes courants consenties de façon habituelle par des co-associés dans les filiales de la Société qui portent des centres commerciaux en développement ou en exploitation, ainsi que les programmes relevant de l'activité promotion pour compte de tiers à l'exception d'une dette en compte courant vis à vis d'Alta Patrimoine pour un montant de 19 M€.

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

Les emprunts auprès des établissements de crédit analysés ci-après comprennent les dettes bancaires adossées à des crédits de TVA présentées sur une ligne distincte au bilan : 12,3 millions d'euros dans les dettes financières non courantes et 0,3 millions d'euros dans les dettes financières courantes au 30 juin 2009.

Ils comportent aussi pour partie la contrepartie de biens financés en crédit-bail : 3,1 millions d'euros dans les dettes financières non courantes et 1,0 millions d'euros dans les dettes financières courantes au 30 juin 2009 (cf note 16.4. « Autres engagements du groupe »).

en milliers d'euros	Non courant		Courant		Total	
	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2009	31/12/2008
Centres Commerciaux	1 473 033	1 404 833	44 418	49 839	1 517 451	1 454 672
Développement CC	288 208	292 830	15 593	17 012	303 801	309 842
Promotion pour compte de tiers	322 928	346 893	51 615	104 620	374 543	451 514
TOTAL	2 084 170	2 044 556	111 625	171 472	2 195 795	2 216 027

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

■ Au 30 juin 2009

en milliers d'euros	- 3 mois	3 à 6 mois	6 à 9 mois	9 à 12 mois	à 2 ans	à 3 ans	à 4 ans	à 5 ans	Plus de 5 ans	IAS 32 39	30/06/2009
Centres commerciaux	37 765	2 228	1 819	2 748	24 530	26 151	366 272	18 408	1 048 832	(11 302)	1 517 451
Développement CC	10 302	-	4 641	650	2 550	26 258	1 980	13 199	248 396	(4 175)	303 801
Promotion pour compte de tiers	10 908	24 033	10 345	6 329	72 944	12 740	30 311	37 500	171 250	(1 817)	374 543
TOTAL	58 974	26 261	16 805	9 727	100 024	65 148	398 563	69 107	1 468 478	(17 294)	2 195 795

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

■ Echancier des intérêts à payer dans le futur

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

■ Au 30 juin 2009

en milliers d'euros	- 3 mois	3 à 6 mois	6 à 9 mois	9 à 12 mois	à 2 ans	à 3 ans	à 4 ans	à 5 ans
Charges futures d'intérêts	22 548	22 670	22 477	23 490	96 966	98 383	94 409	77 098

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

■ Au 30 juin 2009

en milliers d'euros	Hypothèques	Promesse d'hypothèques	Privilège du prêteur de denier	Nantissement sans suretés réelles	Garantie à première demande	Garanties exclusives par cessions de créances fiscales	Non garanties	Total
Centres commerciaux	1 118 359	4 224	853	393 100	1 400	6 783	(7 268)	1 517 451
Développement CC	156 076	-	-	-	100 000	-	47 725	303 801
Promotion pour compte de tiers	5 739	111 807	4 500	250 000	-	-	2 497	374 543
TOTAL	1 280 174	116 031	5 353	643 100	101 400	6 783	42 954	2 195 795

Les nantissements sans suretés réelles sont des nantissements sur titres, dont 308 M€ sur titres Foncière-Altarea affectés en garantie de l'emprunt Ixis tranche B, 250 M€ sur titres Cogedim affectés en garantie de l'emprunt consenti dans le cadre de l'acquisition Cogedim, lequel bénéficie en outre d'une caution solidaire d'Altarea SCA, et 53 M€ sur titres de la SAS Wagram 39-41 qui porte les murs de l'hôtel situé avenue de Wagram.

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

■ Au 30 juin 2009

en milliers d'euros	Taux variable	Taux fixe	Total
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédits	2 194 460	1 335	2 195 795

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

12.10. Autres provisions

■ Autres provisions non courantes

ventilation par catégorie en milliers d'euros	Provisions pour litiges	Provisions pour risques	Provisions pour impôts	Provisions pour charges	Total
Au 31 décembre 2008	4 822	7 607	191	3 250	15 871
Dotations	608	406	-	-	1 014
Reprises utilisées	(149)	(578)	(18)	0	(744)
Reprises non utilisées	(405)	(12)	-	-	(417)
Changement de méthode	-	-	-	-	-
Virements à une autre rubrique	-	(203)	-	164	(39)
Variation de périmètre	(30)	-	(24)	-	(54)
Au 30 juin 2009	4 847	7 221	150	3 414	15 632

Provisions pour litiges

Les provisions pour litiges couvrent essentiellement les litiges avec les clients ou avec les fournisseurs. Il n'existe pas de litiges significatifs pris individuellement.

Provisions pour risques

Les provisions pour risques couvrent principalement les risques contentieux liés aux opérations de construction, les risques de défaillance de certains partenaires et les risques divers.

■ Autres provisions courantes

ventilation par catégorie en milliers d'euros	Provisions pour litiges fournisseurs	Provisions pour perte à terminaison	Provisions pour risques	Provisions pour charges	Total
Au 31 décembre 2008	108	205	6 524	400	7 236
Dotations	-	48	116	-	164
Reprises utilisées	421	(712)	(3 640)	-	(3 931)
Reprises non utilisées	(108)	-	-	(150)	(258)
Changement de méthode	-	-	-	-	-
Virements à une autre rubrique	(421)	1 223	-	-	803
Variation de périmètre	-	-	-	-	-
Au 30 juin 2009	0	764	3 000	250	4 014

La reprise de 3 640 milliers d'euros correspond à reprise de la provision couvrant les coûts du plan de sauvegarde pour l'emploi mis en place fin 2008 au titre du pôle de promotion pour compte de tiers à hauteur des coûts supportés au 1er semestre 2009.

12.11. Dettes fournisseurs et autres dettes

■ Ventilation par nature des dettes fournisseurs et autres dettes

<i>en milliers d'euros</i>	Courant	
	30/06/2009	31/12/2008
Avances et acomptes reçus	11 919	12 873
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	223 515	236 927
Dettes aux parties liées ou associées	2 236	1 141
Dettes fiscales - TVA	69 265	76 472
Dettes fiscales - hors TVA	8 163	6 238
Dettes sociales	17 405	20 447
Dettes sur immobilisations	109 890	107 664
Clients à l'avancement-avances	125 946	121 726
Produits constatés d'avance - droits d'entrée	14 612	13 889
Autres produits constatés d'avance	-	120
Autres dettes	17 674	12 684
DETTES FOURNISSEURS ET AUTRES DETTES	600 624	610 181

- Clients à l'avancement – avances

Les Clients à l'avancement – avances représentent l'excédent des sommes reçus des clients toutes taxes comprises diminué du chiffres d'affaires comptabilisé à l'avancement toutes taxes comprises.

- Avances et acomptes reçus

Les avances et acomptes reçus représentent les acomptes sur les V.E.F.A. signées et des avances contractuelles des preneurs du centre commercial de Bellinzago en Italie.

- Dettes sur immobilisations

Au 30 juin 2009, les dettes sur immobilisations concernent notamment en Italie les projets en cours de construction : Stezzano 27,4 M€ et Pinerolo 22 M€, et en France les projets du Kremlin Bicêtre 19,9 M€ et Carré de Soie à Lyon 6,2 M€.

12.12. Instruments financiers et risques de marché

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

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

■ Situation comptable des instruments financiers dérivés

en milliers d'euros	Au 30 juin 2009		Au 31 décembre 2008	
	Actif	Passif	Actif	Passif
Swaps de taux d'intérêts	1 120	117 424	4 377	75 949
Collars de taux d'intérêts	-	7 162	-	6 293
Caps de taux d'intérêts	493	201	1 027	-
Total	1 612	124 787	5 404	82 242

Au 30 juin 2009, le montant notionnel des swaps de taux d'intérêt s'élève à 1 604 millions d'euros.

■ Echéances des swaps, cap et collars

■ Au 30 juin 2009

	juin-2009	juin-2010	juin-2011	juin-2012	juin-2013	juin-2014
ALTAREA payeur à taux fixe - swap	1 603 503	1 682 103	1 702 961	1 554 438	1 055 517	1 104 659
ALTAREA payeur à taux fixe - collar	61 724	60 250	108 642	56 632	10 000	-
ALTAREA payeur à taux fixe - cap	533 050	370 550	50 000	-	-	-
Total	2 198 277	2 112 903	1 861 603	1 611 070	1 065 517	1 104 659
Taux moyen de couverture	3,92%	3,97%	4,07%	4,15%	4,22%	4,25%

Au 30 juin 2009, Altarea détient des contrats de couverture de sa dette (swaps) à départ différé en 2009 pour un nominal total de 100 M€ (427 M€ au 31 décembre 2008).

■ Analyse du risque attaché à l'endettement financier

Risque de taux : Altarea détient un portefeuille de swaps destiné à la couverture du risque de taux de son endettement à taux variable.

■ Au 30 juin 2009

	juin-2009	juin-2010	juin-2011	juin-2012	juin-2013	juin-2014
Emprunts à taux variable	(2 194 460)	(2 082 334)	(1 976 319)	(1 934 881)	(1 535 184)	(1 474 546)
Actifs financiers	247 602					
Position nette avant gestion	(1 946 858)	(2 082 334)	(1 976 319)	(1 934 881)	(1 535 184)	(1 474 546)
Swap	1 603 503	1 682 103	1 702 961	1 554 438	1 055 517	1 104 659
Collar	61 724	60 250	108 642	56 632	10 000	-
Cap	533 050	370 550	50 000	-	-	-
Position nette après gestion	251 419	30 570	(114 716)	(323 811)	(469 667)	(369 887)

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

Analyse de la sensibilité au taux d'intérêt :

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

	Augmentation / Diminution des taux d'intérêts	Incidence du gain ou de la perte sur le résultat avant impôt
30/06/2009	+50	-2 millions d'euros
	-50	+1,1 millions d'euros
31/12/2008	+100	-0,7 millions d'euros
	-100	+0,7 millions d'euros

Le tableau suivant montre la sensibilité au risque de taux de la valeur en portefeuille des instruments financiers.

	Augmentation / Diminution des taux d'intérêts	Incidence sur la valeur en portefeuille d'instruments financiers
30/06/2009	+50	+42,7 millions d'euros
	-50	-44,0 millions d'euros
31/12/2008	+100	+87,8 millions d'euros
	-100	-86,1 millions d'euros

Coût moyen de la dette

Le coût moyen de la dette ressort à 4,42% au titre du 1^{er} semestre 2009 contre 4,68% au titre de l'exercice 2008.

■ Risque de liquidité

Les principaux covenants financiers à respecter concernent principalement les contrats de crédit souscrits auprès de CIB Ixis et le crédit d'acquisition de Cogedim et, dans une moindre mesure les crédits de financement des centres en exploitation ou en développement.

- **Les covenants spécifiques au crédit corporate de 726 millions d'euros sont les suivants :**

Principaux covenants au niveau du groupe Altarea

- Dette financière nette/valeur réévaluée du patrimoine de la Société (Loan To Value ou LTV Consolidé Altarea) $\leq 65\%$ (53,4 % au 30 juin 2009)
- EBITDA du secteur récurrent/Frais financiers nets récurrents de la Société $\geq 2x$ (Interest Cover Ratio ou ICR Consolidé Altarea) (2,7 au 30 juin 2009)

- **Les covenants spécifiques au crédit de 250 millions d'euros lié à l'acquisition COGEDIM sont les suivants :**

Le 25 juin 2009, Altarea a signé un avenant au crédit d'acquisition de Cogedim qui vise à la suspension de l'amortissement anticipé qu'aurait été en droit de demander le pool bancaire en cas de non respect des covenants (accord encore appelé « commission d'arrangement »).

Principaux covenants au niveau du groupe Altarea (Dans le cadre de la renégociation des covenants, ces covenants sont inchangés.)

- Dette financière nette/valeur réévaluée du patrimoine de la Société Altarea (LTV Consolidé Altarea) $\leq 65\%$ (53,4 % au 30 juin 2009)
- EBITDA du secteur récurrent/Frais financiers nets récurrents de la Société Altarea $\geq 2x$ (ICR consolidé Altarea) (2,7x au 30 juin 2009)

Principaux covenants au niveau de Cogedim

- Levier : Dette financière nette / EBITDA de Cogedim et ses filiales $\leq 5,75x$ (3,2x au 30 juin 2009) Dans le cadre de la renégociation des covenants, jusqu'au 30 décembre 2011, le non respect de ce covenant n'entraîne que l'application d'une marge supplémentaire et non plus un amortissement obligatoire du crédit.
- ICR : EBITDA / Frais financiers nets de Cogedim et ses filiales $\geq 2x$ (3,8x au 30 juin 2009) Dans le cadre de la renégociation des covenants, jusqu'au 30 décembre 2011, le niveau du covenant d'ICR est abaissé à 1,3x au lieu de 2x.
- DSCR : EBITDA / Service de la dette de Cogedim et ses filiales $\geq 1,1x$ (3,8x au 30 juin 2009) Dans le cadre de la renégociation des covenants, jusqu'au 30 décembre 2011, le niveau de ce covenant est inchangé.

▪ **Les covenants spécifiques aux crédits de financement des centres en exploitation et en développement**

- $DSCR = \text{Loyers nets de la société} / (\text{frais financiers nets} + \text{remboursement du capital de l'emprunt}) > 1,10x \text{ ou } 1,15x \text{ voire } 1,20x$ sur certains crédits
- $LTV \text{ en phase d'exploitation} = \text{Loan To Value} = \text{Dettes financières nette de la société} / \text{valeur réévaluée du patrimoine de la société} < 75\% \text{ voire } 80\%$ sur certains crédits

Au 30 juin 2009, la société respecte l'ensemble de ses covenants.

■ **Risque de contrepartie**

La mise en place de produits dérivés pour limiter le risque de taux expose le groupe à une éventuelle défaillance d'une contrepartie. Afin de limiter ce risque, le groupe ne réalise des opérations de couverture qu'avec les plus grandes institutions financières.

■ **Risque de change**

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

13. Compte de résultat

13.1. Loyers nets

La progression des loyers nets de 17 M€ soit près de 32% par rapport au 30 juin 2008 s'explique principalement par :

- les centres mis en exploitation au cours du 1er semestre 2009 (centres commerciaux à Lyon - Carré de Soie et à Crèches-sur-Saône - Parc des Bouchardes, ensemble immobilier Avenue de Wagram à Paris) : 4,6 M€
- les centres mis en exploitation au cours du 2nd semestre 2008 (centres commerciaux de Paris - Gare de l'Est, Mulhouse - Porte Jeune, Strasbourg - L'aubette, Brest - Guipavas, Montpellier - Saint-Aunès et Pinerolo –Due Valli en Italie): 9,4 M€
- l'effet année pleine des acquisitions intervenues en 2008 (principalement l'acquisition de la totalité du centre commercial Les Chanteraines à Gennevilliers en avril 2008): 0,6 M€
- l'augmentation des loyers des centres en exploitation au 1er janvier 2008 :3,1 millions d'euros ;

La progression des loyers est toutefois atténuée par les cessions intervenues en 2008 et en 2009 (3 actifs commerciaux respectivement situés à Troyes, dans la région du Mans et à Soisy en région parisienne): (0,7) millions d'euros.

L'augmentation des charges du foncier par rapport au 30 juin 2008 résulte principalement de la mise en exploitation de la galerie commerciale de la Gare de l'Est.

Les frais de gestion comprennent principalement les provisions nettes pour créances douteuses qui s'élèvent à (2,7) millions d'euros au 30 juin 2009.

Le niveau limité des autres frais de gestion s'explique par l'internalisation au sein du Groupe des prestations de gestion locative pour la quasi-totalité des centres commerciaux en exploitation.

■ Revenus locatifs conditionnels

Les revenus locatifs conditionnels correspondent à un revenu variable indexé principalement sur le chiffre d'affaires réalisé par les locataires. Ils s'élèvent à 0,6 millions d'euros au 30 juin 2009 contre 0,6 millions d'euros au 30 juin 2008, soit environ 1% pour les 2 périodes.

13.2. Marge immobilière

La marge immobilière du Groupe s'établit à 33,7 millions d'euros au 30 juin 2009, contre 19,5 millions d'euros au 30 juin 2008.

Avant amortissement des relations clientèle reconnues lors de l'acquisition de Cogedim, la marge immobilière s'élève à 37,6 millions d'euros au 30 juin 2009 contre 38,8 millions d'euros au 30 juin 2008. En pourcentage rapportée au chiffre d'affaires, celle-ci est stable grâce aux programmes d'immobilier d'entreprise livrés au cours de la période ; a contrario, les programmes de logements affichent une baisse de marge liée à la baisse des prix de vente.

13.3. Frais de structure nets

<i>en milliers d'euros</i>	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2008
Prestations de services externes	14 294	39 975	32 894
Production immobilisée et stockée	39 569	70 243	33 550
Charges de personnel	(41 178)	(90 103)	(50 104)
Autres charges de structure	(19 854)	(51 643)	(25 928)
Dotations aux amortissements des biens d'exploitation	(1 926)	(3 237)	(1 519)
Dotations aux provisions	-	(81)	(686)
Amortissement des relations clientèle	(3 261)	(14 593)	(19 100)
FRAIS DE STRUCTURE NETS	(12 356)	(49 439)	(30 893)

Les frais de structure nets au 30 juin 2009 s'élèvent à (12,4) M€ contre (30,9) M€ au 30 juin 2008. Cette diminution de (18,5) M€ s'explique par la diminution (15,8) M€ de l'amortissement des relations clientèles reconnues lors de l'acquisition de Cogedim au titre principalement des honoraires d'intéressement en immobilier d'entreprise.

Outre l'évolution de la charge liée à l'amortissement des relations clientèle, les frais de structure nets sont notamment impactés par :

- Une diminution des prestations de services externes du fait de la reconnaissance au 30 juin 2008 d'honoraires d'intéressement liés au succès de deux opérations d'envergure en immobilier d'entreprise,
- Une diminution des charges de structure tant au niveau des charges de personnel que des autres charges de structure.

13.4. Autres éléments du résultat opérationnel

<i>en milliers d'euros</i>	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2008
AUTRES	(9 649)	(9 646)	(2 813)
RESULTAT SUR CESSION D'ACTIFS DE PLACEMENT	(377)	338	-
Variations de valeur des immeubles de placement	(81 180)	(86 306)	15 762
> dont Variations de valeur des immeubles de placement livrés	22 777	96 815	21 584
> dont Autres variations de valeur des immeubles de placement	(103 957)	(183 121)	(5 822)
Pertes de valeur nettes sur actifs en développement	(4 057)	(17 488)	-
Pertes de valeur nettes sur autres actifs immobilisés	0	654	(4)
Dotations nettes aux provisions pour risques et charges	234	(10 336)	1 416
Dépréciation des relations clientèle	-	(91 545)	(400)
Pertes de valeur des écarts d'acquisition	-	(225 290)	(2 040)
AUTRES ELEMENTS DU RESULTAT OPERATIONNEL	(95 028)	(439 619)	11 921

- Autres

Le poste « Autres » se décompose en, d'une part, les « Autres Produits et Charges » et, d'autre part, le poste « Dotations aux Amortissements ».

Les autres produits et charges correspondent aux autres produits et charges encourus par les sociétés non

prestataires du Groupe. Les autres produits et charges intègrent principalement une charge de (3,2) millions d'euros relative à la commission d'arrangement supportée par Cogedim au titre de l'avenant à son contrat d'acquisition (se reporter à la note 12.12 et au § risque de liquidité), les coûts de lancement de la gestion par Marriott et Eurosites de l'ensemble immobilier Wagram de près de (1) millions d'euros et des honoraires supportés par les structures portant les immeubles de placement.

- Résultat sur cession d'actifs de placement

3 actifs de petite taille ont été cédés au cours du 1^{er} semestre 2009 pour un prix de cession total de 3,5 M€.

- Variation de valeur des immeubles de placement

La variation de juste valeur des immeubles de placement constitue une charge de (81,2) millions d'euros au 30 juin 2009.

Les actifs mis en exploitation au cours de l'exercice, à savoir le centre commercial Carré de Soie dans la région lyonnaise, le centre commercial Parc des Bouchardes à Crèches-sur-Saône, l'ensemble immobilier de l'avenue Wagram à Paris, contribuent positivement à hauteur de 22,8 millions d'euros à la variation de juste valeur des immeubles de placement.

A périmètre constant, la variation de juste valeur des immeubles de placement représente une perte de (104,0) millions d'euros sous l'effet de l'augmentation des taux de capitalisation reflétant l'évolution du marché.

- Pertes de valeur nettes sur actifs en développement

Les pertes de valeur nettes sur actifs en développement correspondent principalement au passage en perte des coûts immobilisés sur des projets en développement abandonnés ou pour lesquels il existe une perte à terminaison. Au cours de la période, le projet de Sedriano en Italie a été abandonné et a entraîné une perte de 2,6 M€.

13.5. Coût de l'endettement net

<i>en milliers d'euros</i>	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2008
Charges d'intérêts bancaires (trésorerie passive)	(234)	(511)	(303)
Charges d'intérêts bancaires (dette)	(1 931)	(5 295)	(2 178)
Charges d'intérêts sur emprunts auprès des étés crédits et financement par compte courant des partenaires extérieurs au groupe non activés	(25 671)	(89 891)	(42 265)
Commissions de non utilisation	(701)	(1 544)	(551)
Charges financières sur swap	(14 424)	(585)	(600)
Produits d'intérêts sur swap	1 035	20 408	8 425
Produits nets s/ cession de VMP	1 075	2 235	1 180
Autres charges et produits financiers	986	27	(1 512)
COÛT DE L'ENDETTEMENT NET	(39 866)	(75 158)	(37 804)

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

Au 30 juin 2009, le coût de l'endettement net du secteur des activités récurrentes (Centres Commerciaux en exploitation, Promotion pour compte de tiers) s'élève à 29,1 millions d'euros

Au 30 juin 2009, le coût de l'endettement net des activités non récurrentes s'élève à 5,5 millions d'euros

■ Frais financiers capitalisés

<i>en milliers d'euros</i>	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2008
Frais financiers capitalisés	(7 373)	(29 694)	(14 806)

Les frais financiers capitalisés concernent uniquement les sociétés portant un actif en cours de développement (centres commerciaux et activités de promotion pour compte de tiers).

Le taux de capitalisation utilisé pour déterminer les montants des coûts d'emprunt pouvant être incorporés dans le coût des actifs correspond au taux des financements spécifiquement affectés au développement des actifs ou, s'il n'existe pas de financement spécifique, au coût moyen de l'endettement supporté par la Société et non spécifiquement affecté qui est de l'ordre de 3,9 %.

13.6. Autres éléments du résultat avant impôt

■ Détails

<i>en milliers d'euros</i>	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2008
Variation de valeur et résultat de cession des instruments financiers	(40 780)	(110 395)	53 765
Résultat de cession de participation	(21)	(157)	(18)
Quote part de résultat des sociétés mises en équivalence	790	(26 290)	1 786
Dividendes	38	0	(4)
Actualisation des dettes et créances	(81)	(3 519)	(3 907)
AUTRES ELEMENTS DU RESULTAT AVANT IMPOT	(40 054)	(140 361)	51 623

La variation de valeur et le résultat de cession des instruments financiers constituent une charge nette de (40,8) millions d'euros au 30 juin 2009 contre un produit de 53,8 millions d'euros au 30 juin 2008.

La variation de valeur des instruments financiers correspond à la variation de valeur des instruments de couverture de taux d'intérêt utilisés par le Groupe (swaps, collars et caps). Elle dégage une charge nette de (24,4) millions d'euros au 30 juin 2009. La variation constatée par rapport au 30 juin 2008 résulte de la baisse des taux d'intérêts constatée depuis le 2nd semestre 2008.

Par ailleurs, des soultes ont été supportées à hauteur de (16,1) millions d'euros afin de procéder à la restructuration de plusieurs instruments de couverture.

La quote-part de résultat des sociétés mise en équivalence représente un produit de 0,8 million d'euros au 30 juin 2009 contre (26,3) millions d'euros au 31 décembre 2008 qui incluait la dépréciation pour un montant de (28,7) millions d'euros de la participation en Russie.

Ce produit enregistre principalement la contribution de la Semmaris (dans le secteur des centres commerciaux), la contribution nette négative des opérations de promotion pour compte de tiers et les variations de valeur négatives sur de petits centres commerciaux situés dans le Nord de la France enregistrées dans le secteur non récurrent.

Au 30 juin 2008, l'actualisation des créances et des dettes constituait une charge de (3,9) millions d'euros relative à la dette d'acquisition à terme de Cogedim. Cette dette ayant été payée courant 2008, il n'y a plus d'effet d'actualisation en 2009.

14. Impôts

■ Dette d'impôt exigible

<i>en milliers d'euros</i>	Courant		Non courant	
	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2009	31/12/2008
Dettes d'impôt exigible	3 683	1 488	206	403
. Impôt exigible régime SIIC	227	237	206	403
. Impôt exigible régime non SIIC	3 456	1 251	-	-
DETTE D'IMPOT EXIGIBLE NETTE	3 683	1 488	206	403

Echéancier de la dette d'impôt :

<i>en milliers d'euros</i>	2010	2011	2012
Dettes d'impôt exigible régime SIIC	227	206	
Dettes d'impôt exigible régime non SIIC	3 456	-	
DETTE D'IMPOT EXIGIBLE NETTE	3 683	206	-

■ Créance d'impôt exigible

<i>en milliers d'euros</i>	Courant		Non courant	
	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2009	31/12/2008
Créances d'impôt exigible	2 188	5 728	-	-
. Impôt exigible régime SIIC	788	1 023	-	-
. Impôt exigible régime non SIIC	1 400	4 706	-	-
CREANCE D'IMPOT EXIGIBLE NETTE	2 188	5 728	-	-

■ Analyse de la charge d'impôt

en milliers d'euros							Total		
	30/06/09		31/12/08		30/06/08		30/06/09	31/12/08	30/06/08
	SIIC	hors SIIC	SIIC	hors SIIC	SIIC	hors SIIC			
Impôt courant	(19)	(3 418)	(318)	(959)	(2 807)	(370)	(3 437)	(1 277)	(3 177)
Déficits fiscaux et crédits d'impôts		(12 869)		88 357		1 659	(12 869)	88 357	1 659
Ecart d'évaluation		2 566		43 845		13 302	2 566	43 845	13 302
Juste valeur des immeubles de placement		5 716		12 228		3 016	5 716	12 228	3 016
Juste valeur des instruments financiers		1 432	806	16 142	(776)	(5 773)	1 432	16 949	(6 549)
autres différences temporelles	(210)	7 133	2 786	9 287	970	(10 414)	6 923	12 073	(9 444)
Impôt différé	(210)	3 977	3 592	169 860	194	1 790	3 767	173 452	1 984
Total produit (charge) d'impôt	(229)	559	3 274	168 902	(2 613)	1 420	330	172 176	(1 193)

L'impôt du pôle SIIC correspond à l'impôt encouru par les sociétés ayant opté pour le régime SIIC au titre de leur secteur taxable.

L'impôt différé constaté au titre des écarts de juste valeur des immeubles de placements concerne principalement les centres situés hors de France (hors périmètre SIIC).

L'impôt différé relatif aux écarts d'évaluation correspond principalement à l'amortissement des relations clientèle constatées sur l'acquisition en 2007 de Cogedim.

L'impôt différé relatif aux déficits fiscaux correspond principalement (pour un montant de (12) millions d'euros) à la consommation du déficit fiscal activé au 31 décembre 2008 généré dans le pôle Promotion pour compte de tiers résultant de l'opération de fusion entre Compagnie Altarea Habitation et Cogedim sas.

■ Taux effectif d'impôt

	30/06/2009			31/12/2008			30/06/2008		
	Pôle SIIC	Pôle non SIIC	Total	Pôle SIIC	Pôle non SIIC	Total	Pôle SIIC	Pôle non SIIC	Total
Résultat avant impôt des sociétés intégrées	(60 069)	(23 591)	(83 660)	(60 095)	(469 338)	(529 433)	82 164	(15 847)	66 317
Taux d'impôt en France	34,43%	34,43%	34,43%	34,43%	34,43%	34,43%	34,43%	34,43%	34,43%
Impôt théorique au taux normal	20 682	8 122	28 804	20 691	161 593	182 284	(28 289)	5 456	(22 833)
Différences permanentes									
Résultat des sociétés sous régime SIIC	(18 385)	-	(18 385)	(16 213)	-	(16 213)	24 021	-	24 021
Autres	(3 755)	(4 010)	(7 765)	120 688	70 369	191 057	-	(1 514)	(1 514)
Déficits activés sur pertes fiscales hors résultat de l'exercice	-	-	-	-	97 051	97 051	-	529	529
Déficits et autres différences temporelles non activés	-	(3 614)	(3 614)	(120 820)	(157 616)	(278 436)	(266)	(2 549)	(2 815)
Imputation de déficits antérieurs non activés	1 230	987	2 217	-	298	298	1 846	113	1 959
Résultats taxables à un taux différent du taux normal	-	(926)	(926)	-	(2 794)	(2 794)	38	(615)	(577)
Autres impôts	-	-	-	(1 072)	0	(1 071)	36	-	36
Impôt effectif au taux normal d'imposition	(229)	559	330	3 274	168 902	172 176	(2 614)	1 420	(1 194)
Impôt effectif au taux réduit	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Economie (Charge) d'impôts du groupe	(229)	559	330	3 274	168 902	172 176	(2 614)	1 420	(1 194)
Taux effectif d'impôt	-0,4%	2,4%	0,4%	5,4%	36,0%	32,5%	3,2%	9,0%	1,8%

Les différences permanentes, pour les sociétés du groupe ayant opté pour le régime fiscal des SIIC, correspondent aux résultats qui ne sont pas taxés du fait de l'option exercée.

L'impôt supporté par le secteur SIIC correspond à l'impôt exigible et différé du secteur taxable des sociétés ayant opté pour le régime.

Au 31 décembre 2008, les autres différences permanentes correspondent principalement à la dépréciation de goodwill et de participations dans des entreprises associées.

En 2008, un produit d'impôt différé d'un montant de 97 millions d'euros a été constaté au titre des pertes fiscales générées chez Cogedim sas consécutivement à sa fusion entre Compagnie Altarea Habitation et Cogedim et induite par la perte de valeur de Cogedim. Cet impôt différé a été évalué sur la base d'un plan de retournement fiscal établi par la Société au 31 décembre 2008 au titre de l'activité "Promotion pour compte de tiers sur un horizon allant de 2009 à 2013. L'horizon de reconnaissance de l'économie d'impôt s'établit comme suit : 44 millions d'euros au cours des 3 prochains exercices soit de 2009 à 2011 et 53 millions d'euros au cours des deux exercices suivants soit de 2012 à 2013. Au 30 juin 2009, ce déficit a été consommé à hauteur de 12 millions d'euros.

■ Actifs et passifs d'impôts différés

	Déficits fiscaux et crédits d'impôts	Ecart d'évaluation	Juste valeur des immeubles de placement	Juste valeur des instruments financiers	Autres différences temporelles	Total
Au 31 décembre 2008	94 657	(40 910)	(17 340)	11 710	(14 942)	33 174
Charge (produit) SIIC	-	-	-	-	(210)	(210)
Charge (produit) non SIIC	(12 869)	2 566	5 716	1 432	7 133	3 977
Charge (produit) comptabilisé(e) au compte de résultat	(12 869)	2 566	5 716	1 432	6 923	3 767
Impôts différés constatés en capitaux propres	-	-	-	-	(1 083)	(1 083)
Autres variations	(2)	1 246	(7 338)	0	7 985	1 892
Variation de périmètre	-	-	(0)	-	(95)	(95)
Changement de méthode	0	0	0	-	0	0
Au 30 juin 2009	81 786	(37 098)	(18 963)	13 142	(1 212)	37 655

	Impôt différé actif	Impôt différé passif	Impôt différé net
Au 31 décembre 2008	63 682	30 508	33 174
Au 30 juin 2009	60 075	22 420	37 655

Les impôts différés constatés en capitaux propres se rapportent aux plans de stock-options et actions gratuites constatés en charges de personnel par contrepartie en capitaux propres en application de la norme IFRS2 ainsi qu'à l'annulation des bonis ou malis sur cession des actions propres.

15. Informations sur le tableau des flux de trésorerie

■ Trésorerie et équivalents de trésorerie nette

<i>en milliers d'euros</i>	30/06/2009	31/12/2008
Valeurs mobilières de placements	137 652	219 198
Disponibilités	118 620	76 693
Total Trésorerie Active	256 272	295 891
Découverts bancaires	(8 671)	(4 778)
Total Trésorerie et équivalents de trésorerie nette	247 602	291 114

Les VMP sont comptabilisées à leur valeur de marché à chaque arrêté comptable, soit au 30 juin et au 31 décembre de chaque année et sont constitués d'OPCVM monétaire.

■ Acquisitions des sociétés consolidées, trésorerie acquise déduite

<i>en milliers d'euros</i>	30/06/2009	31/12/2008
Investissements en titres consolidés	(1 502)	(284 759)
Trésorerie des sociétés acquises		12 736
Acquisitions de sociétés consolidées, trésorerie acquise déduite	(1 502)	(272 023)

En 2009, Cogedim a versé 1,5 M€ pour le paiement de sa participation dans JLC (Genevois Français).

■ Variation du Besoin en Fonds de Roulement

<i>en milliers d'euros</i>	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2008
Stock	(7 784)	105 151	42 275
Clients	10 280	(57 757)	(31 504)
Fournisseurs	(12 555)	79 740	23 929
Autres créances	597	(8 948)	(51 713)
Autres dettes	8 630	(8 125)	25 757
Total variation du BFR	(833)	110 061	8 744

16. Autres informations

16.1. Résultat par action

■ Résultat par action de base (en €)

Le résultat de base par action est calculé en divisant le résultat net part du groupe par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation, au cours de l'exercice

■ Résultat par action dilué (en €)

Le résultat dilué par actions est calculé selon la méthode du « rachat d'actions ». Suivant cette méthode, les fonds recueillis suite à l'exercice des bons ou options, sont supposés être affectés en priorité au rachat d'actions au prix de marché. Ce prix de marché correspond à la moyenne des cours moyens mensuels de l'action Altea pondérée des volumes échangés.

Le nombre théorique d'actions qui seraient ainsi rachetées au prix de marché vient en diminution du nombre total des actions résultant de l'exercice des droits. Le nombre ainsi calculé vient s'ajouter au nombre moyen d'actions en circulation et constitue le dénominateur.

Lorsque le nombre théorique d'actions qui seraient ainsi rachetées au prix du marché est supérieur au nombre d'actions potentiellement dilutives, il n'en est pas tenu compte. Ainsi, le nombre moyen d'actions pondéré après effet dilutif est égal au nombre moyen d'actions avant effet dilutif.

	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2008
<u>Numérateur</u>			
Résultat net part du groupe (en K€)	(84 319)	(397 056)	63 298
<u>Dénominateur</u>			
Nombre moyen d'actions pondéré avant effet dilutif	10 080 193	8 989 981	7 891 097
Effet des actions dilutives			
<i>Options de souscription d'actions et droits d'attribution d'actions gratuites</i>	157 401	128 433	126 209
Effet dilutif potentiel total	157 401	128 433	126 209
Nombre moyen d'actions pondéré après effet dilutif	10 237 594	9 118 414	8 017 306
Résultat net non dilué par action (en €)	(8,36)	(44,17)	8,02
Résultat net dilué par action (en €)	(8,24)	(43,54)	7,90

16.2. Dividendes versés

Le versement d'un dividende de 7€ par action, soit un montant global de 70,7 millions d'euros, a été approuvé par l'assemblée générale mixte des actionnaires en date du 20 mai 2009. Il s'accompagne d'un versement proportionnel à l'associé commandité unique, la société Altafi 2 : 1,1 million d'euros, représentant 1,5% du montant versé aux commanditaires. Ces deux versements sont intervenus le 2 juillet 2009.

16.3. Parties liées

■ Rémunérations des dirigeants actionnaires fondateurs

Monsieur Alain Taravella ne perçoit aucune rémunération de la société Altarea SCA ou de ses filiales. Monsieur Alain Taravella perçoit une rémunération des sociétés holdings qui ont le contrôle du groupe Altarea.

Monsieur Jacques Nicolet en sa qualité de Président du Conseil de Surveillance d'Altarea SCA a perçu une rémunération brute directe d'Altarea SCA qui est inclus dans la rémunération des principaux dirigeants du groupe indiquée plus bas. Monsieur Jacques Nicolet ne perçoit aucune autre rémunération d'Altarea SCA ou de ses filiales.

Aucune rémunération en actions octroyée par Altarea SCA n'est accordée aux dirigeants actionnaires fondateurs. Aucun autre avantage à court terme ou long terme ou autre forme de rémunération n'a été octroyée aux dirigeants actionnaires fondateurs par Altarea SCA.

■ Rémunérations versées conformément aux statuts de la société Altarea SCA

La Société Altarea SCA et ses filiales rémunèrent la gérance –la société Altafinance 2 représentée par M. Alain Taravella – selon l'article 14 des statuts de la Société. A ce titre, une charge de 824 milliers d'euros correspondant à la rémunération fixe de la Gérance à laquelle vient s'ajouter une rémunération variable de 1 282 milliers d'euros assise sur les ventes immobilières de l'activité de promotion pour compte de tiers et les opérations d'investissement, d'acquisition ou de cession de l'activité de centres commerciaux.

■ Rémunération des principaux dirigeants du groupe

<i>en milliers d'euros</i>	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2008 (1)
Salaires bruts*	1 809	3 464	2 015
Charges sociales	624	1 325	652
Autres avantages ou rémunérations à court ou long terme	27	49	27
Droits à attribution d'actions gratuites Altarea SCA	40 430	40 430	22 470
Bons de souscription d'actions Altarea SCA	65 000	65 000	65 000
Stock-options sur actions Altarea SCA	3 497	15 737	15 737
Droits à attribution d'actions gratuites Cogedim (2)	-	-	440

* y compris part variable

(1) Information comparable

(2) Les droits à attribution d'actions gratuites Cogedim ont été transformés en droits à actions gratuites Altarea en 2008.

La rémunération des dirigeants est entendue hors dividendes.

■ Actionnariat d'Altarea S.C.A.

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

<i>en pourcentage</i>	30/06/2009	30/06/2009	31/12/2008	31/12/2008
	% capital	% droit de vote	% capital	% droit de vote
Actionnaires fondateurs *	55,97	56,43	55,83	49,05
Foncière des régions	12,06	12,16	12,04	10,57
Groupe Crédit Agricole	10,89	10,98	10,87	14,58
Fonds MS RESS	6,82	6,87	6,8	11,94
ABP	5,78	5,83	5,77	5,06
Opus investment BV	0,82	0,83	0,82	0,72
Jouffroy 2	0,31	0,31		
Autocontrôle	0,51	0	1,05	0
FCPE + Public	6,84	6,59	6,82	8,08
Total	100	100	100	100

* en leur nom propre (ou celui de leurs proches) ou à travers des personnes morales dont ils ont le contrôle.

Les actionnaires fondateurs sont Messieurs Alain Taravella et Jacques Nicolet.

■ Transactions avec les parties liées

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

Les principales parties liées sont les holdings de contrôle du groupe Altarea, soit les sociétés Altafinance 2, Alta Patrimoine, JN Holding.

Les transactions avec ces parties liées relèvent de prestations de service fournies par Altarea aux parties liées ou inversement ou relèvent d'opérations de financement.

Les prestations de service facturées par le groupe Altarea aux parties liées le sont à des conditions normales de marché pour un montant total de 116 milliers d'euros en 2009 dont le détail est le suivant :

- 63 K€ de refacturations de loyers
- 50 K€ de prestations de services d'assistance
- 3 K€ de refacturations de charges de personnel

Au 30 juin 2009 sont portées au bilan avec les parties liées des créances clients et autres créances pour un montant de 197 milliers d'euros, en « dettes fournisseurs et autres dettes » pour 2 236 milliers d'euros et une dette en compte courant auprès d'Alta Patrimoine pour un montant de 19 millions d'euros.

16.4. Autres engagements du Groupe

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

Engagements Hors Bilan

en milliers d'euros	30/06/2009
Engagements reçus	
Cautions reçues de la FNAIM (loi Hoguet)	37 000
Cautions reçues des locataires	18 847
Garanties de bonne fin des travaux reçues des entreprises	6 096
Autres avals et cautions (reçus)	36 763
Garanties reçues des Ets financiers sur versements effectués dans le cadre de projets en développement	3 119
Lignes de crédit confirmées non utilisées	152 000
Promesses unilatérales de ventes reçues sur foncier	15 752
Garanties obtenues dans le cadre d'acquisition de société - passifs non fiscaux	1 350
Garanties bancaires reçues	119 905
Total	390 832
Engagements donnés	
Avals et cautions (donnés)	759 845
Autres engagements de cession d'actifs immobiliers (Altarea vendeur)	18 069
Complément de prix (donnés)	13 024
Garanties d'achèvement des travaux (données)	246 958
Indemnités d'immobilisation (donnés)	16 933
Engagements d'achat de titres (donnés)	8 185
Autres engagements donnés	19 286
Total	1 082 300
Engagements Synallagmatiques	
Promesses synallagmatiques de ventes reçues sur foncier	50 636
Promesses synallagmatiques de VEFA ou CPI (Altarea vendeur)	53 344
Total	103 980

■ Engagements reçus

- Lignes de crédit confirmées non utilisées

Au 30 juin 2009, Altarea dispose de 152 millions d'euros de lignes de crédit confirmées, non utilisées et non affectées à des projets en développement spécifiques.

- Cautions

Dans le cadre de la loi Hoguet, Altarea bénéficie d'une caution reçue de la FNAIM en garantie de l'activité de gestion immobilière et de transaction pour un montant de 37 millions d'euros.

Altarea reçoit de ses locataires des cautions en garantie du paiement de leur loyer pour un montant de 18 847 milliers d'euros.

- **Garanties bancaires reçus**

Altarea-Cogedim reçoit des garanties de paiement de ses clients émises par des établissements financiers en garantie des sommes encore dues par le client. Elles concernent essentiellement les opérations de bureaux.

■ Engagements donnés

Les principaux engagements donnés par la Société sont les hypothèques, promesses d'hypothèque en garantie des emprunts ou lignes de crédit souscrits auprès des établissements de crédit. Se reporter à la note 13.16 « Passifs financiers ».

Des nantissements de titres, des cessions de créances (au titre des prêts intra groupe, des loyers, des contrats de couverture de taux, de TVA, des polices d'assurance ...) ou des engagements de non cession de parts sont également accordés par la Société en garantie de certains emprunts.

- **Avals et Cautions**

Ce poste est constitué principalement par les cautions données par Altarea SCA à des établissements bancaires au titre des emprunts contractés par ses filiales pour un montant total de 615,2 M€ dont une caution solidaire au titre de l'emprunt de 250 M€ contracté dans le cadre de l'acquisition de Cogedim et porté par Cogedim. Par ailleurs, Altarea SCA a donné au 30 juin 2009 diverses cautions d'un montant de 124,6 M€ au bénéfice de partenaires non bancaires.

- **Complément de prix**

Ces engagements de 13 millions d'euros correspondent aux cautions ou garanties à première demande données par le Groupe pour garantir le paiement différé des terrains ou des acquisitions de titres.

- **Garantie d'achèvement des travaux**

Les garanties financières d'achèvement de 247 millions d'euros sont données aux clients dans le cadre des ventes en VEFA et sont délivrées, pour le compte des sociétés du Groupe, par des établissements financiers, organismes de caution mutuelle ou compagnie d'assurance. Elles sont présentées en engagements donnés pour le montant du risque encouru par l'établissement financier qui a accordé sa garantie et valorisées en fonction des informations communiquées par cet établissement.

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

- **Indemnités d'immobilisations**

Dans le cadre de son activité de promotion, le Groupe est amené à signer avec les propriétaires de terrain des promesses de vente unilatérales dont l'exécution est soumise à des conditions suspensives liées notamment à l'obtention des autorisations administratives. En contrepartie de son engagement, le propriétaire du terrain bénéficie d'une indemnité d'immobilisation qui prend la forme d'une d'avance (comptabilisée à l'actif du bilan) ou d'une caution (figurant en engagement hors-bilan) dont le montant est de 16 933 milliers d'euros. Le propriétaire s'engage à vendre son terrain et le Groupe s'engage à verser l'indemnité d'immobilisation s'il décide de ne pas acheter le terrain alors que les conditions suspensives sont levées.

16.5. Litiges ou sinistres

Aucun nouveau litige significatif n'est apparu au cours du 1^{er} semestre 2009 autre que ceux pour lesquels une provision a été comptabilisée (se reporter à la note 12.10.)

16.6. Evénements postérieurs à la date clôture

Il n'existe pas d'événement postérieur significatif à la date de clôture.

**3 – RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES
SUR L'INFORMATION FINANCIERE
1^{er} semestre 2009**

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

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Paris

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

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles

Altarea

Période du 1^{er} janvier au 30 juin 2009

Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle

Aux actionnaires,

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

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société Altarea, relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2009, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés résumés ont été établis sous la responsabilité de la gérance, dans un contexte de crise économique et financière, décrit dans la note 7.4 de l'annexe et caractérisé par la faible liquidité des marchés, et par une difficulté à appréhender les perspectives économiques du secteur immobilier, qui prévalait déjà à la clôture de l'exercice au 31 décembre 2008. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

1. Conclusion sur les comptes

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

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

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur les points 7.1 et 7.2 de l'annexe qui décrivent les nouvelles normes et interprétations que la société a appliquées à compter du 1^{er} janvier 2009 concernant, d'une part, le changement de présentation du compte de résultat (IAS 1 révisée) et, d'autre part, le changement de méthode comptable relative à la base d'évaluation des immeubles de placement en cours de construction (amendement IAS 40).

2. Vérification spécifique

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

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

Paris et Paris-La Défense, le 31 août 2009

Les Commissaires aux Comptes

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

ERNST & YOUNG Audit

Michel Riguelle

Marie-Henriette Joud

4 – ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL 1^{er} semestre 2009

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

La Gérante
Société ALTAFINANCE 2
Représentée par son Président – Directeur Général
Alain TARAVELLA