



**RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL**

**AU 30 JUIN 2010**

# SOMMAIRE

- |   |              |
|---|--------------|
| <b>1 – Rapport d’activité du premier semestre 2010</b>                        | <b>p. 3</b>  |
| <b>2 – Comptes consolidés intermédiaires résumés au 30 juin 2010</b>          | <b>p. 32</b> |
| <b>3 – Rapports des Commissaires aux Comptes sur l’information financière</b> | <b>p. 79</b> |
| <b>4 – Attestation du responsable :</b>                                       | <b>p. 82</b> |

**1- RAPPORT D'ACTIVITE**  
**1<sup>er</sup> semestre 2010**

## SOMMAIRE

### **I Rapport d'activité**

#### **1. Principaux évènements du premier semestre 2010**

##### **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**

## I Rapport d'activité

**Foncière spécialisée en Centres commerciaux, Altarea Cogedim est un opérateur intervenant sur les trois principaux produits immobiliers (commerces, logements, bureaux). En combinant un positionnement extrêmement fort sur trois marchés dont les cycles sont différents tout en conservant une prépondérance en tant que foncière de centres commerciaux, Altarea Cogedim bénéficie d'opportunités de croissance multiples en fonction de la conjoncture sur chacun de ses produits avec un socle stable.**

### 1. Principaux événements du premier semestre 2010

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010, le Groupe Altarea Cogedim a franchi une nouvelle étape avec à la fois une forte progression de la valeur et de la qualité de son patrimoine de centres commerciaux et une présence renforcée sur le marché de la promotion de logements.

#### 1.1 Centres commerciaux : changement de dimension et acquisition de Cap 3000

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010, le patrimoine du Groupe a non seulement fortement augmenté en valeur (+15% à 2,6Md€)<sup>1</sup> mais aussi en qualité. Cette progression provient à la fois de la mise en service d'actifs développés par les équipes d'Altarea Cogedim (mise en service d'Okabé au Kremlin Bicêtre et Le Due Torri en Lombardie pour un total de 72 300 m<sup>2</sup>GLA<sup>2</sup>) mais aussi de l'acquisition de Cap 3000 à St Laurent du Var près de Nice dont Altarea Cogedim détient 33% en partenariat avec ABP et PREDICA, filiale de Crédit Agricole Assurances .

Ces trois actifs représentent ensemble 137 300 m<sup>2</sup>GLA et 805M€ de valeur droits inclus<sup>3</sup> et démontre la capacité d'Altarea Cogedim à se positionner sur des centres à vocation régionale.

#### 1.2 Promotion logements : gains de parts de marché et perspectives renforcées

Avec 590M€ de réservations au cours du semestre (+54%), Cogedim poursuit sa conquête de parts de marché et vise un montant de réservations significativement supérieur à 1,0Md€ pour l'année 2010. Depuis son acquisition par Altarea en 2007, et malgré une couverture géographique encore partielle, Cogedim a presque doublé sa part de marché et se positionne désormais entre 4% et 5% d'un marché français estimé à 100 000 logements/an. Malgré cette forte progression de parts de marché, Cogedim est parvenu à maintenir un taux de marge autour de 10%.

<sup>1</sup> Valeur droits inclus, quote-part Groupe

<sup>2</sup> 57 500 m<sup>2</sup>GLA en quote-part

<sup>3</sup> Respectivement 79 000 m<sup>2</sup>GLA et 427M€ en quote-part

Grâce à une gamme complète d'offre et à la capacité d'attraction de sa marque, Cogedim profite pleinement du contexte de marché actuel où la pierre joue incontestablement son rôle de valeur refuge pour les particuliers. Le backlog existant (1,1Md€ soit 25 mois d'activité) et les perspectives commerciales du 2<sup>ème</sup> semestre donnent une grande visibilité aux résultats et aux cash-flows de Cogedim qui devraient tirer la performance consolidée du Groupe au cours des trois prochaines années.

#### 1.3 Immobilier d'entreprise : un marché encore attentiste

Dans un contexte morose, de nombreux contacts ont été initiés ce semestre par Cogedim Entreprise (MOD, VEFA, CPI), signe que de nombreux investisseurs sont actuellement en phase de réflexion avancée sur le repositionnement de leur patrimoine de bureaux.

Cogedim Entreprise a enregistré ce semestre une reprise des commandes, principalement dans le secteur de l'hôtellerie avec 171M€ de contrats signés principalement sous forme de CPI (Hôtel Dieu à Marseille et Palais de Justice à Nantes).

Le Groupe a également lancé le marketing d'Altafund auprès de grands investisseurs internationaux. Altafund, dont Altarea Cogedim a vocation à détenir environ 20%, sera le véhicule d'investissement exclusif du Groupe en matière d'Immobilier d'entreprise. Le vif intérêt porté par les investisseurs devrait se concrétiser au cours du deuxième semestre 2010.

#### 1.4 Événement postérieur à la clôture : lancement du programme résidentiel Paris 7 Rive Gauche

En juillet 2010, le Groupe Altarea-Cogedim a lancé la commercialisation du programme *Paris 7 Rive Gauche*, sur le site de l'ancien hôpital Laënnec au cœur de Paris. Sur près de 4 hectares dans un emplacement exceptionnel, le programme comprendra 191 logements en accession, 80 logements sociaux, des commerces pour 4 500 m<sup>2</sup>, une résidence étudiante de 50 chambres et un équipement pour personnes âgées de 42 chambres.

Les travaux de démolition ont débuté courant juillet, les travaux de construction démarreront début 2011 pour une livraison en 2013. Cette opération devrait avoir un effet significatif sur les volumes de ventes, de régularisations et sur le backlog dès le 2<sup>ème</sup> semestre 2010, et sur les résultats du Groupe pendant la période de construction qui s'étalera jusqu'en 2013.

#### 1.5 Perspectives, objectifs

Altarea Cogedim entend poursuivre sa politique développée au cours des derniers mois qui consiste à renforcer sa présence dans les grands centres commerciaux via des extensions ou des

nouveaux développements et à arbitrer des centres commerciaux de petite taille ou matures. En parallèle, le Groupe consolidera sa part de marché dans le résidentiel et se tient prêt à saisir des opportunités en immobilier d'entreprise. Ce renforcement des activités se fera tout en respectant les grands équilibres financiers du Groupe, notamment avec un LTV inférieur à 55%.

Altarea Cogedim confirme son objectif d'une croissance de son résultat net récurrent pour l'année 2010 de l'ordre de 10%, et anticipe pour les années 2011 et 2012 une croissance plus forte du fait notamment des bons résultats commerciaux de l'activité de promotion logements.

De ce fait, Altarea Cogedim peut d'ores et déjà annoncer un dividende au titre de l'année 2010 en forte augmentation à 8€/action.

## **2. Foncière de centres commerciaux**

### **2.1 Synthèse**

### **2.2 Centres Commerciaux en patrimoine**

### **2.3 Centres Commerciaux en développement**

## 2. Foncière de centres commerciaux

### 2.1 Synthèse

Au 30 juin 2010, le patrimoine de centres commerciaux en exploitation représente une valeur de 2,6Mds d'euros droits inclus pour 164M€ de loyers bruts signés annualisés. Par ailleurs, les investissements en cours sur des projets maîtrisés de centres commerciaux représentent un potentiel de 382 200 m<sup>2</sup>GLA pour 90M€ de loyers bruts prévisionnels (soit un rendement prévisionnel de 8,9%).

Chiffres clés du patrimoine et des projets au 30 juin 2010 (QP Groupe)

30-juin-2010	m <sup>2</sup> 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	691 796	164,1	2 646,5	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Centres en construction	33 300	N/A	N/A	5,8	74,7	50,3	24,4	-	7,7%
Projets maîtrisés/ signés	348 900	N/A	N/A	84,6	936,3	99,4	15,9	821,0	9,0%
<b>Total Actifs</b>	<b>1 073 996</b>	<b>164,1</b>	<b>2 646,5</b>	<b>90,4</b>	<b>1 011,0</b>	<b>149,8</b>	<b>40,3</b>	<b>821,0</b>	<b>8,9%</b>

### 2.2 Centres commerciaux en Patrimoine

Taux d'effort, créances douteuses, vacance

#### 2.2.1 Conjoncture

##### Consommation des ménages<sup>4</sup>

La consommation des ménages français en produits manufacturés s'inscrit en forte baisse au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010 (-2,8%) en raison principalement du contrecoup de la réduction de la prime à la casse automobile. Hors produits manufacturés, la tendance à la stagnation se confirme pour 2010 avec une modeste reprise envisagée pour le 2<sup>ème</sup> semestre (+0,6%). La fin des mesures sociales du plan de relance et le niveau élevé du chômage incite les ménages à maintenir leur épargne de sécurité à un niveau élevé.

##### Chiffre d'affaires des locataires

Le chiffre d'affaires réalisé par les locataires des centres en patrimoine s'inscrit en hausse sur le semestre (+1,7%<sup>5</sup>) avec en particulier une performance de +6,1% pour les Retail Parks.

Depuis plus de deux ans, les Retail Parks en patrimoine confirment mois après mois la pertinence de leur positionnement dans un environnement économique où les ménages sont particulièrement sensibles aux prix. Enseignes et clients bénéficient ainsi d'un environnement économique compétitif (loyers plus bas, accessibilité, coûts de fonctionnement et de gestion de la chaîne logistique) sans sacrifier l'ambiance ni le confort d'achat qui sont traités par Altarea Cogedim avec le même souci que pour un centre commercial classique.

La croissance du CA des locataires, conjuguée à la stagnation des indices de revalorisation des loyers (ILC, ICC)<sup>6</sup> contribue à faire baisser le taux d'effort des locataires<sup>7</sup> qui s'établit à 9,1% (contre 9,5% en 2009 et 9,9% au 1<sup>er</sup> semestre 2009) retrouvant ainsi le niveau d'avant la crise.

Les créances douteuses<sup>8</sup> restent contrôlées à hauteur de 3,3% des revenus locatifs (contre 3,8% au 1<sup>er</sup> semestre 2009).

La vacance financière sur le patrimoine du Groupe reste stable à 3,2%.

#### 2.2.2 Loyers des centres commerciaux

Les loyers nets du Groupe s'élèvent à 74,7M€ au 30 juin 2010 en progression de +5,5% par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2009.

(en M€)	30-juin-10		30-juin-09
Revenus locatifs	80,9		76,6
<b>LOYERS NETS</b>	<b>74,7</b>	+5,5%	<b>70,7</b>
Frais de structure nets	(5,3)		(5,3)
Autres	(2,5)		(1,8)
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>66,9</b>	+5,9%	<b>63,7</b>
% des revenus locatifs	82,7%		83,1%

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

	(en M€)	
<b>Loyers nets juin 2009</b>	<b>70,7</b>	
a- Livraisons Okabé et Le Due Torri	6,0	+8,5%
b- Affet année pleine / livraisons 2009	1,0	+1,4%
c- Cessions & Acquisitions	(0,7)	-1,0%
d- Restructurations (Massy, Bercy, Aubette)	(0,7)	-1,0%
e- Variation à périmètre constant	(1,7)	-2,4%
<b>Total variation loyers nets</b>	<b>3,9</b>	<b>+5,5%</b>
<b>Loyers nets juin 2010</b>	<b>74,7</b>	

<sup>6</sup> ILC 2T09 : +0,84% ; ICC 2T09 : -4,10%

<sup>7</sup> Ratio des loyers et charges facturées aux locataires sur le chiffre d'affaires réalisé. Données disponibles pour le périmètre France uniquement. Périmètre France

<sup>8</sup> Montant net des dotations et reprises de provisions pour créances douteuses ainsi que pertes définitives sur la période rapporté aux loyers factures. Périmètre consolidé

<sup>4</sup> Insee – Juillet 2010

<sup>5</sup> Progression du chiffre d'affaires des commerçants à fin juin 2010, en cumulé et à périmètre constant (« commerces constants »). Périmètre France

- a- Deux centres commerciaux ont été livrés au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010 : Okabé au Kremlin Bicêtre (sud de Paris) et Le Due Torri en Lombardie (Italie) pour 72 300 m<sup>2</sup>GLA. Ces deux actifs ont été livrés avec un taux de remplissage proche de 100% et doivent générer 20,2M€ de loyers bruts en année pleine<sup>9</sup>.
- b- L'effet année pleine sur les actifs livrés en 2009 représente 1,0M€ (principalement Carré de Soie à Lyon).
- c- Les cessions d'actifs entraînent une diminution des loyers nets de (0,7)M€.
- d- Trois actifs sont entrés en restructuration au cours du semestre. Les évictions réalisées ont entraîné une baisse temporaire des loyers nets pour (0,7)M€.
- Bercy Village : le Club Med a libéré les locaux au cours du 1<sup>er</sup> semestre et sera remplacé par la Fnac sur 4 100 m<sup>2</sup> (bail signé)
  - Strasbourg l'Aubette : plusieurs locataires ont été évincés et seront remplacés par une enseigne technologique à très forte notoriété sur 900 m<sup>2</sup>
  - Massy -X% : le centre va faire l'objet d'une restructuration lourde nécessitant le départ de plusieurs locataires.
- e- La baisse des loyers nets à périmètre constant (-1,7M€ de loyers nets) est la conséquence de la baisse des loyers variables calculés sur le chiffre d'affaires 2009, d'une indexation négative ainsi que de l'augmentation des paliers et franchises accordés aux locataires. Ceci est particulièrement vrai pour les centres récemment ouverts qui sont encore en phase de montée en puissance et qui constituent 37% du patrimoine<sup>10</sup>. Le rétablissement récent des indicateurs de chiffre d'affaires et de taux d'effort (Cf. ci-dessus) indiquent qu'un point bas a sans doute été atteint en cours de ce semestre.

#### Activité locative

	# de baux concernés	Nouveau Loyer (M€)	Ancien Loyer (M€)	progression (%)
Commercialisation	96	6,3	-	NA
Recommercialisation	17	1,1	1,0	+16%
Renouvellement	24	1,3	1,3	+2%
<b>Total 2010</b>	<b>137</b>	<b>8,7</b>	<b>2,2</b>	<b>NA</b>

<sup>9</sup> 57 500 m<sup>2</sup>GLA en quote-part Groupe et 15,7M€ de loyers bruts annualisés.

<sup>10</sup> Centres ouverts depuis 2007 sur le patrimoine total

#### 2.2.3 Synthèse de l'évolution du patrimoine en exploitation

**Au 30 juin 2010, la valeur<sup>11</sup> des actifs en exploitation était de 2 646,5M€ en quote-part groupe, soit une progression de +14,8% par rapport au 31 décembre 2009 (+0,9% à périmètre constant).**

##### Synthèse de l'évolution du patrimoine en exploitation

	Surface GLA	Valeur (m€)
	Q/P	Q/P
<b>TOTAL au 31 décembre 2009</b>	<b>623 796</b>	<b>2 305,8</b>
Mises en service	57 500	283,6
Acquisitions	21 500	143,3
Cessions	(11 000)	(113,8)
Variation à périmètre constant	-	27,6
<b>Sous Total</b>	<b>68 000</b>	<b>340,7</b>
<b>TOTAL au 30 juin 2010</b>	<b>691 796</b>	<b>2 646,5</b>
dont France	576 492	2 116,4
dont International	115 304	530,1
Mises en service		

Deux nouveaux actifs, développés pour compte propre ont été mis en service au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010 :

Centres (données en QP)	m <sup>2</sup> GLA	loyers bruts	Taux de remplissage*	Valeur d'expertise* (M€)
Okabé	25 100	7,7	98%	
Dalmine	32 400	8,0	93%	
<b>Total livraisons</b>	<b>57 500</b>	<b>15,7</b>	<b>95%</b>	<b>283,6</b>

\* Périmètre commerces

\*\* Valeur droits inclus

Réalisé en association avec la Caisse des Dépôts, le centre commercial et d'affaires OKABÉ est situé à 500 mètres de la Porte d'Italie, au sud de Paris. L'ensemble urbain totalise 72 000 m<sup>2</sup> de surfaces construites, se décomposant en 45 000 m<sup>2</sup> de centre commercial, 25 000 m<sup>2</sup> de bureaux<sup>12</sup> et un parking de près de 2 000 places (25 100 m<sup>2</sup> en quote-part Groupe). OKABÉ est le premier centre commercial français vert : il est certifié «NF Bâtiments tertiaires - Démarche HQE® - Commerces » ; il est également certifié HQE® pour les bureaux ; il comprend 74 baux verts et vise la certification HQE® Exploitation. Le centre commercial est commercialisé à près de 100% avec notamment un hypermarché Auchan sur 11 200 m<sup>2</sup> de surface de vente. Il s'agit de la première création d'un hypermarché Auchan depuis dix ans. Le centre comprend également 4 moyennes surfaces, 70 boutiques et 15 restaurants.

Le centre commercial « Le Due Torri » à Stezzano se situe dans le pôle économique le plus dense de Lombardie, à 30 km de Milan, au croisement de l'autoroute A4 en direction de Venise et du périphérique de Bergame. Ce centre de 42 000 m<sup>2</sup> GLA (32 400 m<sup>2</sup> GLA en quote-part),

<sup>11</sup> Valeur droits inclus

<sup>12</sup> 4 900 m<sup>2</sup> de bureaux en cours de commercialisation (quote-part Groupe)

commercialisé à près de 100%, accueille, sur deux niveaux, 100 boutiques, 6 moyennes surfaces, 10 restaurants, un supermarché Esselunga. Il compte également 2 400 places de parking. Un espace dédié au coeur du centre permettra de créer des animations et des spectacles.

#### Acquisition de Cap 3000

Le Groupe Altarea, en partenariat avec ABP et PREDICA, filiale de Crédit Agricole Assurances, a acquis le 30 juin 2010 un tiers du centre commercial régional Cap 3000 situé à Saint-Laurent du Var au Groupe Galeries Lafayette. Cap 3000 est un centre commercial leader sur sa zone de chalandise qui s'étend sur 65 000 m<sup>2</sup> GLA environ et se place au 8<sup>ème</sup> rang parmi les plus grands centres commerciaux en France. Avec un taux d'effort de 9% et en raison de son emplacement exceptionnel, CAP 3000 dispose d'un fort potentiel de revalorisation locative comme en témoigne le rendement des boutiques supérieur à 11 000€/m<sup>2</sup> (2<sup>ème</sup> en France).

Cette transaction valorise CAP 3000 à 450 M€ ce qui représente un rendement net initial de 4,65 %.

#### Cessions

Altarea Cogedim a signé fin juin la vente de l'ensemble immobilier du 39-41 avenue de Wagram, comprenant un hôtel Marriott Renaissance 5 étoiles de 118 chambres et suites, la Salle Wagram entièrement restaurée, trois magasins dédiés à la décoration de la maison, pour un montant de 114 M€, soit 9% au-dessus de la valeur d'expertise au 31 décembre 2009.

En fonction des opportunités du marché et des nouveaux engagements pris dans le cadre de son activité de développement, le Groupe est susceptible de céder d'autres actifs.

#### 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	7,6	4,6%	8,2	5,0%
2010	5,2	3,2%	7,5	4,6%
2011	7,8	4,8%	33,6	20,5%
2012	10,1	6,2%	28,8	17,6%
2013	9,3	5,6%	36,3	22,1%
2014	21,8	13,3%	20,3	12,4%
2015	11,7	7,1%	10,8	6,6%
2016	10,7	6,5%	5,5	3,3%
2017	23,4	14,3%	6,3	3,9%
2018	23,8	14,5%	1,3	0,8%
2019	18,9	11,5%	0,8	0,5%
2020	8,7	5,3%	1,3	0,8%
> 2020	5,2	3,2%	3,5	2,1%
<b>Total</b>	<b>164,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>164,1</b>	<b>100,0%</b>

#### • Expertises immobilières

Depuis le 30 juin 2009, 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

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.

- Taux de capitalisation

Le taux de capitalisation<sup>13</sup> moyen pondéré est passé de 6,58% à 6,45% (-13bp) au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010.

	<u>30-juin-10</u>	<u>31-déc-09</u>	<u>30-juin-09</u>
	Taux de cap net	Taux de cap net	Taux de cap net
	<u>moyen</u>	<u>moyen</u>	<u>moyen</u>
France	6,35%	6,53%	6,59%
International (Italie, Espagne)	6,81%	6,77%	6,75%
<b>Moyenne</b>	<b>6,45%</b>	<b>6,58%</b>	<b>6,62%</b>
<i>Centre - Ville/Centre de Loisirs Urbain</i>	6,45%	6,62%	6,59%
<i>Retail Park</i>	6,84%	6,91%	7,02%
<i>Périphérie</i>	6,25%	6,30%	6,35%

La baisse du taux de capitalisation moyen pondéré provient d'une revalorisation à périmètre constant mais aussi d'une amélioration de la qualité du patrimoine du Groupe avec la cession d'actifs avec un taux de capitalisation moyen de 7,13% et l'acquisition et livraison d'actifs ayant un taux de capitalisation moyen de 6,26%.

<sup>13</sup> Le taux de capitalisation est le rendement locatif sur la valeur d'expertise hors droits.

**Détail du patrimoine en exploitation au 30 juin 2010 (Chiffres en Quote-Part de détention patrimoniale)**

Centre	Ouverture	Locomotive	Surface	Loyers bruts (m€) (1)	Valor (m€) (2)
	Rénovation		Q/P	Q/P	Q/P
Lille - Les Tanneurs & Grand' Place	2004 (R) Fnac, Monoprix, C&A		25 480		
Paris - Bercy Village	2001 (O) UGC Ciné Cité		19 400		
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	2008 (R) Virgin		5 500		
Mulhouse - Porte Jeune	Monoprix		9 600		
Strasbourg - L'Aubette			3 800		
Carré de Soie (50%)	2009 Castorama		30 400		
Beauvais	2009		4 400		
Paris - Wagram (hôtel et salle)	2009 (R) Marriott		11 000		
Autres			750		
<b>Sous-total Centre Ville / CLU</b>			<b>210 825</b>	<b>67,4</b>	<b>974,9</b>
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			17 244		
Barcelone - San Cugat	1996 (O) Eroski, Media Market		20 488		
Ragusa	2007 (O) Coop, Euronics, Upim		12 130		
Casale Monferrato	2007 (O) Coop, Unieuro		7 973		
Bellinzago	2007 (O) Gigante, H&M		19 713		
<b>Sous-total Périphérie</b>			<b>190 739</b>	<b>49,5</b>	<b>801,9</b>
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	2008 (O) Ikea, Décathlon, Boulanger		28 000		
Montpellier - St Aunes	Leroy Merlin		4 000		
Pinerolo	Ipercoop		7 800		
Crêches	Grand Frais		11 600		
Autres			33 577		
<b>Sous-total Retail Park</b>			<b>222 232</b>	<b>33,4</b>	<b>529,0</b>
<b>Total au 31 décembre 2009</b>			<b>623 796</b>	<b>150,4</b>	<b>2 305,8</b>
Paris - Wagram (hôtel et salle)			(11 000)		
CAP 3000			21 500		
<b>Sous Total Acquisitions / Cessions / Autres</b>			<b>10 500</b>	<b>1,5</b>	<b>29,5</b>
Okabé			25 100		
Dalmine			32 400		
<b>Sous Total Mise en Service</b>			<b>57 500</b>	<b>15,7</b>	<b>283,6</b>
<b>Variation à périmètre constant</b>				<b>(3,5)</b>	<b>27,6</b>
<b>Total au 30 juin 2010</b>			<b>691 796</b>	<b>164,1</b>	<b>2 646,5</b>
<i>dont France</i>			<i>576 492</i>	<i>130,2</i>	<i>2 116,4</i>
<i>dont International</i>			<i>115 304</i>	<i>33,9</i>	<i>530,1</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 2010

(2) Valeur droits inclus

## 2.3 Centres Commerciaux en Développement<sup>14</sup>

Au 30 juin 2010, le volume de projets maîtrisés (centres en construction/autorisés, centres maîtrisés/signés) par Altea représente un investissement net prévisionnel d'environ 1,0 milliards d'euros pour 90,4M€ de loyers potentiels, soit un rendement prévisionnel sur investissement de 8,9% stable par rapport à 2009.

Variation par rapport au 30 juin 2010

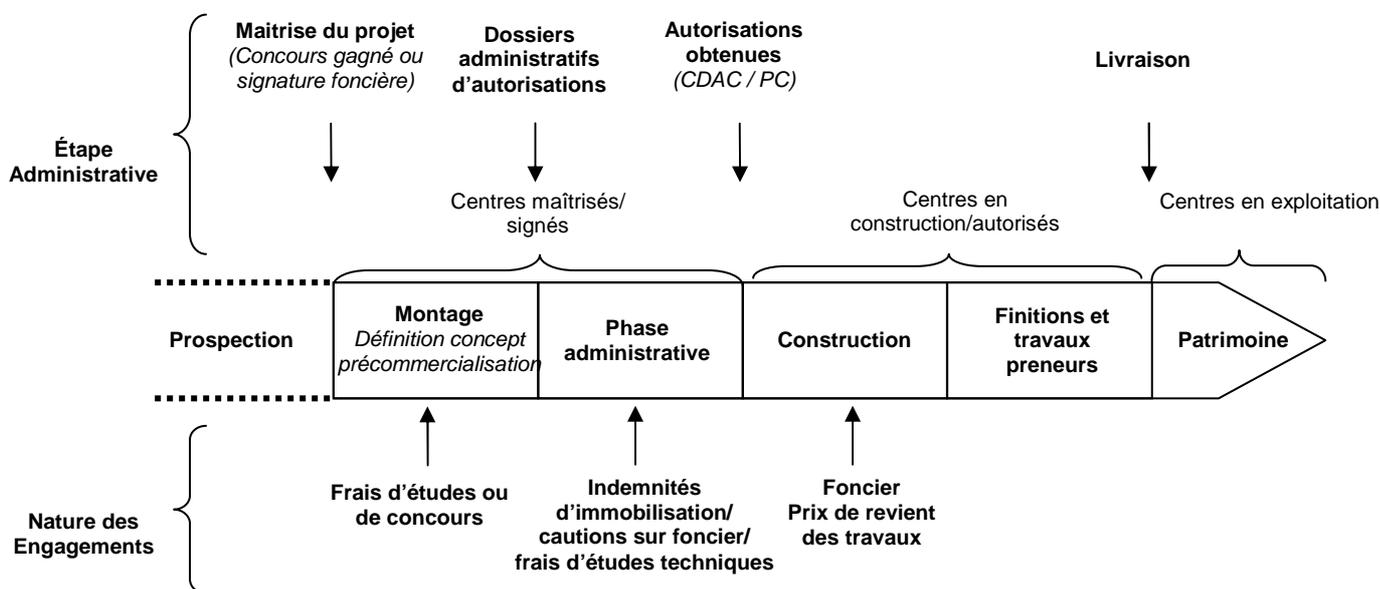
Centres	Centres commerciaux en Quote Part Patrimoniale			Rendement
	m <sup>2</sup> GLA	Loyers Bruts M€	Investissement Net M€	
<b>Portefeuille total au 31.12.09</b>	<b>547 900</b>	<b>135,3</b>	<b>1 536,9</b>	<b>8,8%</b>
Sortie du portefeuille	(98 400)	(25,9)	(279,9)	
Livraisons	(57 500)	(15,7)	(282,1)	
Modification Budgets	(9 800)	(3,4)	36,1	
<b>Portefeuille total au 30.06.2010</b>	<b>382 200</b>	<b>90,4</b>	<b>1 011,0</b>	<b>8,9%</b>

Au cours du semestre, le portefeuille de projets a diminué de -165 700m<sup>2</sup> :

- 57 500 m<sup>2</sup> GLA ont été livrés au cours de l'année 2009 (Cf. 2.2.3)
- 98 400 m<sup>2</sup> GLA ont été sortis du portefeuille pour être retravaillés soit en rentabilité, soit en risque, notamment en Italie
- 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

### Le cycle de développement / engagements

Grâce à ses équipes de développement intégrées, Altea 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 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.

### Investissements réalisés au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010

Au 1<sup>er</sup> semestre 2010, le Groupe a investi<sup>15</sup> 267 M€ dont 40 M€ dans les projets du pipeline, 65 M€ dans les centres livrés au 1<sup>er</sup> semestre 2010 (reliquats d'investissement), 152M€ pour l'acquisition de Cap 3000, 10 M€ dans les centres en exploitation.

<sup>14</sup> Chiffres en quote-part patrimoniale.

<sup>15</sup> Variation de l'actif immobilisé net de la variation de dette sur fournisseurs d'immobilisations.

### 2.3.1 Décomposition des engagements par nature

	Investissement Net M€
Déjà Investi (1)	149,8
Reste à Investir engagé (2)	40,3
Reste à Investir non engagé (3)	821,0
<b>Portefeuille en Développement 31 décembre 2009</b>	<b>1 011,0</b>

Le portefeuille en développement au 30 juin 2010 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...)

### 2.3.2 Valorisation des actifs en développement dans les comptes consolidés

L'amendement de la norme IAS40 portant sur les immeubles de placement en cours de construction impose<sup>16</sup> 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 2010 les centres concernés étaient tous en cours de construction : Limoges, Thionville et Tourcoing. La variation de valeur au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010 sur ces trois projets s'élève à 8,4M€.

### 1.3.3 Décomposition des engagements par type de projet

Centres	Centres commerciaux en Quote Part Patrimoniale							Rendement
	m <sup>2</sup> GLA	Loyers Bruts M€	Année de Livraison	Déjà Investi M€	Reste à Investir engagé M€	Reste à Investir non engagé M€	Investissement Net M€	
Tourcoing	3 400		2 011					
Mantes	3 200		2 011					
Limoges	21 000		2 010					
Thionville	5 700		2 011					
<b>Sous-total Projets en Construction</b>	<b>33 300</b>	<b>5,8</b>	<b>2010-2011</b>	<b>50,3</b>	<b>24,4</b>	<b>-</b>	<b>74,7</b>	<b>7,7%</b>
<b>Sous-total Lancements en préparation</b>	<b>189 400</b>	<b>58,4</b>	<b>2011-2015</b>	<b>89,2</b>	<b>14,5</b>	<b>540,8</b>	<b>644,5</b>	
<b>Sous-total Opérations en cours d'études avancées</b>	<b>159 500</b>	<b>26,2</b>	<b>2011-2015</b>	<b>10,2</b>	<b>1,4</b>	<b>280,2</b>	<b>291,8</b>	
<b>Sous-total Projets Maîtrisés</b>	<b>348 900</b>	<b>84,6</b>		<b>99,4</b>	<b>15,9</b>	<b>821,0</b>	<b>936,3</b>	<b>9,0%</b>
<b>Total</b>	<b>382 200</b>	<b>90,4</b>		<b>149,8</b>	<b>40,3</b>	<b>821,0</b>	<b>1 011,0</b>	<b>8,9%</b>

<sup>16</sup> 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 2010, quatre 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 0,9Mds d'euros pour 85M€ de loyers prévisionnels. Ces projets destinés à être livrés entre 2011 et 2015 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 (54% des projets maîtrisés)**

Il s'agit de projets pour lesquels la décision de lancement devra être prise majoritairement en 2010/2011 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 2010/2011, ils ont vocation à être lancés

#### **- Opérations en cours d'études (46% 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.

### **3. Promotion pour compte de tiers**

#### **3.1 Introduction**

#### **3.2 Chiffre d'affaires et Résultat Opérationnel**

#### **3.3 Revue opérationnelle par ligne de produits**

### 3. Promotion pour compte de tiers

#### 3.1 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 30 juin 2010 de 801 M€<sup>17</sup>.

##### 3.1.1 Domaines d'intervention

En termes de produits :

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

En termes de métiers :

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

##### 3.1.2 Implantation géographique

Outre l'Île de France, qui constitue sa base historique, 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

##### 3.1.3 Politique d'engagement

En matière d'immobilier résidentiel, le Groupe poursuit sa politique de suivi de critères prudentiels qui visent principalement à privilégier des signatures de foncier sous promesse unilatérale plutôt que synallagmatique, à conditionner l'acquisition du foncier et le démarrage des travaux à une forte pré-commercialisation.

En matière d'immobilier d'Entreprise, lorsque le Groupe intervient en qualité de promoteur en signant des VEFA (Vente en Etat Futur d'Achèvement) ou des CPI (Contrat de Promotion Immobilière) pour lesquels il s'engage à construire un immeuble, 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 (Maître d'Ouvrage Délégué), le Groupe assure pour le compte d'un propriétaire les missions d'un promoteur en contrepartie d'honoraires. Au 30 juin 2010, la prestation de services a représenté près de 30% du volume d'activité réalisé en immobilier d'entreprise.

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

(en M€)	30-juin-10		30-juin-09
<b>Chiffre d'affaires immobilier</b>	<b>284,1</b>	-17,4%	<b>344,1</b>
<i>dont Immobilier d'Entreprise</i>	35,3	-56,7%	81,6
<i>dont Logements</i>	248,8	-5,2%	262,5
<b>Prestations de service externe</b>	<b>6,8</b>	-30,0%	<b>9,7</b>
<i>dont Immobilier d'Entreprise</i>	4,5		7,5
<i>dont Logements</i>	2,3		2,2
<b>Total Chiffre d'Affaires</b>	<b>290,9</b>	-17,8%	<b>353,8</b>
Coût des ventes	(255,9)		(306,5)
Production stockée	30,4		22,1
Frais de structure	(42,4)	+22,6%	(34,6)
Autres	0,2		(1,0)
<b>RESULTAT OPERATIONNEL RECURRENT</b>	<b>23,1</b>	-3,15%	<b>33,8</b>
%du CA	8,0%		9,6%

Le chiffre d'affaires, comptabilisé à l'avancement des constructions, s'établit à 291 M€ à fin juin 2010, comparé à 354 M€ à fin juin 2009.

**En logements**, il représente 251 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2010, en diminution de 5% comparé aux 265 M€ du 1<sup>er</sup> semestre 2009. Cette baisse est due à la méthode de reconnaissance du CA comptable qui enregistre avec 18 mois de retard le creux de l'activité commerciale de la fin 2008. La forte reprise des ventes enregistrées depuis le début 2009 devrait se traduire par une hausse du CA comptable à partir de la fin 2010 et surtout à partir de 2011.

**En immobilier d'entreprise**, le chiffre d'affaires est de 40 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2010, en forte baisse comparé aux 89 M€ du 1<sup>er</sup> semestre 2009 dans un marché attentiste.

#### 3.3 Revue opérationnelle par ligne de produits

##### 3.3.1 Logements

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

- Le **Haut de Gamme** se définit par son positionnement en termes d'architecture, de qualité et de localisation. Sur ce segment, Cogedim affiche une position de leader en France. La fourchette de prix est comprise entre 4 300 et plus de 11 000 € le m<sup>2</sup> en Île de France et entre 3 700 et 6 500 € le m<sup>2</sup> en Régions. Le Haut de Gamme a représenté 229 M€ de réservations (détail et bloc) au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010. Cette gamme représente 39% des placements du groupe.
- Le **Milieu de Gamme**, également appelé Citalis, est conçu pour répondre aux attentes d'une clientèle de nouveaux acquéreurs et d'investisseurs. 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 5 400 € le m<sup>2</sup>. Le Milieu de Gamme a concerné 257 M€ de réservations (détail et bloc) au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010. Il représente 44% des placements du groupe.

<sup>17</sup> Volume d'activité TTC dont 630 M€ de logements (y compris anciens) et 171 M€ d'immobilier d'entreprise.

- 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 4 000 € le m<sup>2</sup>. Les Nouveaux Quartiers réalisés à Suresnes et à Massy connaissent de très bonnes performances commerciales puisqu'ils représentent un total de placements de respectivement 51 M€ et 28 M€ au cours du semestre. Avec 79 M€ réservés, cette gamme représente 13% des placements du groupe au 1<sup>er</sup> semestre 2010.
- Les **Résidences Services** (seniors, affaires, étudiants, loisirs), dont le développement s'est accentué depuis l'année dernière, bénéficient de la forte notoriété de Cogedim. Au 1<sup>er</sup> semestre 2010, 6 programmes sont en cours de commercialisation dont 4 à Lyon, 1 à Toulouse et 1 à Nantes. Le développement de cette gamme repose également sur celui du nouveau concept de Résidences Cogedim Club : résidences services pour seniors, dont le gestionnaire sera le groupe Altarea-Cogedim, qui allient une localisation recherchée à des prestations de services de qualité (vidéo-surveillance, services étendus de conciergerie...).

### Certification NF Logement démarche HQE

Référence de l'immobilier résidentiel de qualité, Cogedim a reçu la certification NF Logement démarche HQE (Haute Qualité Environnementale). Cette certification, délivrée par un organisme indépendant, 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 appropriée des déchets. Depuis avril 2010, les Permis de Construire de tous les nouveaux programmes résidentiels sont déposés avec des standards BBC en avance de près de deux ans sur la réglementation.

### La conjoncture au 1<sup>er</sup> semestre 2010

La dynamique qui porte l'activité du logement neuf en France depuis 2009 s'est prolongée au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010. Le marché reste porté par les investisseurs qui continuent de bénéficier de l'effet Scellier et de taux d'intérêt bas. Leur proportion sur les premiers mois de l'année 2010 (63% au cours du 1<sup>er</sup> trimestre<sup>18</sup>) est en baisse par rapport à l'année 2009 (66%), alors que les ventes en accession augmentent du fait des taux d'intérêt historiquement bas et du succès des dispositifs d'aides gouvernementales (Pass Foncier, TVA à 5,5% ...).

<sup>18</sup> Source : Observatoire de l'immobilier de la FPC – Conférence de Presse du 5 mai 2010

Le temps moyen de commercialisation des programmes de logements neufs est passé en un an, selon les statistiques du Ministère du Logement, de 14 à 7 mois. Le nombre de permis de construire a augmenté de 25% entre février et avril. La progression des mises en chantier est plus limitée (+ 1%) du fait du délai nécessaire entre le dépôt d'un permis de construire et le démarrage des travaux : le mouvement devrait donc s'accélérer au cours du second semestre.

L'offre de logements neufs poursuit son repli malgré la forte progression des mises en vente, qui reste toujours inférieure à celle des ventes : l'offre commerciale s'établissait au 31 mars 2010 à 67.500 logements, contre 97.250 un an auparavant et 105.600 au 31 mars 2008.

Le marché de l'accession à la propriété qui a marqué des signes de reprise au 1<sup>er</sup> semestre, devrait continuer à bénéficier des taux d'intérêts toujours bas. De plus, les fondamentaux du marché en France restent solides : la croissance démographique est élevée et l'envie des Français de devenir propriétaire est toujours très forte alors que la part des ménages propriétaires ne représente que 57% (vs une moyenne européenne de 66%<sup>19</sup>). La poursuite de cette reprise dépendra également de la refonte par le gouvernement des dispositifs d'incitation tels que le doublement du prêt à taux zéro, le Pass Foncier, le crédit d'impôt sur les intérêts d'emprunt...

### Réservations<sup>20</sup>

**Les réservations réalisées par le Groupe au 1<sup>er</sup> semestre 2010 se sont élevées à 590 M€ TTC, soit +54% comparé à la même période de 2009.**

(en M€ TTC)	Haut de Gamme	Milieu de Gamme	Nouveaux Quartiers	Rés. Services	Total	Répartition par région
IDF	107	108	79	0	294	50%
PACA	71	41	0	0	112	19%
Rhône-Alpes	47	53	0	19	118	20%
Grand Ouest	4	55	0	7	66	11%
<b>Total</b>	<b>229</b>	<b>257</b>	<b>79</b>	<b>25</b>	<b>590</b>	<b>100%</b>
Répartition par gamme	39%	44%	13%	4%		

30/06/2009	384
Var. 30/06/2010 vs 30/06/2009	54%
30/06/2008	381
Var. 30/06/2010 vs 30/06/2008	55%

Sur les 12 derniers mois (juillet 2009 à juin 2010), les placements de logements neufs dépassent le milliard d'euros (1 094 M€), soit +64% comparé à l'année 2007 qui est considérée comme la référence de la profession (1 094 M€ vs 668 M€).

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010, l'activité de logements neufs se répartit à 50% en Ile de France et 50% en Régions.

En nombre de lots, les réservations du Groupe au 1<sup>er</sup> semestre 2010 se sont élevées à 2 832 lots, en

<sup>19</sup> Source : Observatoire Cetelem 2010

<sup>20</sup> Hors Paris 7 Rive Gauche dont le lancement commercial est postérieur au 30 juin 2010. Réservations nettes des désistements

hausse de +50% comparé aux 1 887 lots réservés au 1<sup>er</sup> semestre 2009.

(en nombre de lots)	Haut de Gamme	Milieu de Gamme	Nouveaux Quartiers	Rés. Services	Total
IDF	332	476	366		1174
PACA	258	255			513
Rhône-Alpes	198	283		190	671
Grand Ouest	12	419		43	474
<b>Total</b>	<b>800</b>	<b>1433</b>	<b>366</b>	<b>233</b>	<b>2832</b>
Répartition par gamme	28%	51%	13%	8%	
30/06/2009					1887
Var. 30/06/2010 vs 30/06/2009					50%
30/06/2008					1463
Var. 30/06/2010 vs 30/06/2008					94%

Au cours du semestre, 40ancements commerciaux représentant 2 642 lots, ont été effectués pour un montant de 569 M€ soit +70% comparé au 1<sup>er</sup> semestre 2009 (569 M€ vs 337 M€).

Le prix moyen des lots vendus au détail au 1<sup>er</sup> semestre 2010 s'établit à 265 K€, comparé à 236 K€ au 1<sup>er</sup> semestre 2009. Cette évolution s'explique notamment par la diminution de la part relative des Régions au 1<sup>er</sup> semestre 2010 (49% des réservations au détail comparé à 63% au 1<sup>er</sup> semestre 2009), et par le succès de certains programmes Haut de Gamme à Paris intra-muros tels que Paris 15° Vaugirard, Paris 8° rue du Rocher, Paris 18° Le Factory...

Le taux d'écoulement des programmes du semestre est en forte amélioration. Il atteint 21% au 30 juin 2010 (moyenne des 6 derniers mois glissants) comparé à 13% au 30 juin 2009 (moyenne des 6 derniers mois glissants).

#### Signatures notariées

**Le montant des ventes régularisées au 1<sup>er</sup> semestre 2010 s'établit à 455 M€ TTC soit + 41% par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2009.**

(en M€ TTC)	Haut de Gamme	Milieu de Gamme	Nouveaux Quartiers	Rés. Services	Total	Répartition par région	Stock de réservations non actées
IDF	86	77	157	0	321	70%	269
PACA	36	31	0	0	67	15%	117
Rhône-Alpes	13	23	0	12	48	11%	102
Grand Ouest	3	8	0	9	20	4%	76
<b>Total</b>	<b>138</b>	<b>138</b>	<b>157</b>	<b>22</b>	<b>455</b>	<b>100%</b>	<b>564</b>
Par Gamme	30%	30%	35%	5%			
30/06/2009					322		308
Var. 30/06/2010 vs 30/06/2009					41%		83%
30/06/2008					242		378
Var. 30/06/2010 vs 30/06/2008					88%		49%

La forte progression des signatures notariées est directement liée à celle des réservations. Ce bon résultat assure au groupe un cash-flow significatif.

Le taux de désistement est en baisse. Il s'établit à un niveau moyen de 19% à fin juin 2010 (moyenne constatée sur les 6 derniers mois glissants) contre 22% à fin juin 2009 (moyenne constatée sur les 6 derniers mois glissants).

#### Chiffre d'affaires<sup>21</sup> et marge immobilière

##### Chiffre d'affaires 1<sup>er</sup> semestre 2010

(en M€ HT)	Haut de Gamme	Milieu de Gamme	Nouveaux Quartiers	Rés. Services	Total	Répartition par région
IDF	50	33	7		89	36%
PACA	30	26			56	22%
Rhône-Alpes	41	27		6	74	30%
Grand Ouest	12	17		1	29	12%
<b>Total</b>	<b>132</b>	<b>102</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>249</b>	<b>100%</b>
Répartition par gamme	53%	41%	3%	3%		
30/06/2009	48%	52%			263	
Var. 30/06/2010 vs 30/06/2009					-5%	

##### Marge immobilière

(en M€)	30-juin-10	30-juin-09
Chiffre d'affaires	248,8	262,5
<b>MARGE IMMOBILIERE</b>	<b>24,6</b>	<b>25,2</b>
%du CA	9,9%	9,6%
<b>HONORAIRES</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>
<b>Backlog<sup>22</sup></b>		

**À fin juin 2010, le backlog logements s'établit à 1 119 M€, soit 25 mois d'activité, comparé à 872 M€ à fin 2009, ce qui confère au groupe une excellente visibilité sur ses résultats futurs en promotion logements.**

(en M€ HT)	CA acté non avancé	CA réservé non acté	Total	Répartition par région	Nombre de mois
IDF	386	230	616	55%	38
PACA	98	99	198	18%	23
Rhône-Alpes	112	87	199	18%	15
Grand Ouest	39	67	106	9%	20
<b>Total</b>	<b>635</b>	<b>484</b>	<b>1 119</b>	<b>100%</b>	<b>25</b>
Répartition	57%	43%			

<sup>21</sup> 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.

<sup>22</sup> 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 2010, l'offre à la vente représente 366 M€, stable par rapport à fin 2009. Le stock de logements achevés se maintient à un niveau quasi-nul.

Décomposition de l'offre à la vente (366M€ TTC) au 30 juin 2010 en fonction du stade d'avancement opérationnel

Phases opérationnelles	Risque			Logements achevés en stock
	Montage (foncier non acquis)	Foncier acquis/chantier non lancé	Foncier acquis/chantier en cours	
Dépenses engagées (en M€ HT)	19	21		
Prix de revient de l'offre à la vente (en M€ HT)			93	2
<b>Offre à la vente (366 M€ TTC)</b>	<b>223</b>	<b>31</b>	<b>109</b>	<b>3</b>
en %	61%	8%	30%	1%
		dont livrés en 2010 :	17M€	
		dont livrés en 2011 :	67M€	
		dont livrés en 2012 :	25M€	

Rappel : offre à la vente au 31 décembre 2009

<b>Offre à la vente (368 M€ TTC)</b>	<b>179</b>	<b>51</b>	<b>135</b>	<b>2</b>
en %	49%	14%	37%	-
		dont livrés en 2010 :	45M€	
		dont livrés en 2011 :	76M€	
		dont livrés en 2012 :	14M€	

Analyse de l'offre à la vente : 366 M€ TTC

- 69% de l'offre à la vente concerne des programmes dont la construction n'a pas encore été lancée et pour lesquels, les montants engagés correspondent essentiellement à des frais d'études et d'indemnités d'immobilisations (ou cautions) versés dans le cadre des promesses sur le foncier avec possibilité de rétractation. Cette proportion a fortement augmenté par rapport à fin juin 2009 (69% vs 48%) sous l'effet de l'accélération des mises en vente et du bon rythme des placements.
- 30% de l'offre est actuellement en cours de construction. Seuls 17 M€ correspondent à des lots à livrer d'ici fin 2010.
- Une quasi-absence de produits finis (3 M€).

La répartition des opérations par stade d'avancement est le reflet des critères prudeniels mis en place par le Groupe et qui 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 requise lors de l'acquisition du foncier et au moment de la mise en chantier ;
- un accord requis du Comité des Engagements à toutes les étapes de l'opération : signature de la promesse, lancement de la commercialisation, acquisition du foncier et lancement des travaux ;

### 3.3.2 Immobilier d'entreprise

Au 30 juin 2010, le Groupe maîtrise 25 projets d'immobilier d'entreprise représentant un total de 505 000 m<sup>2</sup> SHON essentiellement composés de bureaux mais comportant également des hôtels.

(en milliers de m <sup>2</sup> SHON à 100%)	MOD	Promotion	Total
Bureaux	158	251	408
Hôtels	12	37	48
Autres (Centres de recherche, médiathèques, etc.)	-	49	49
<b>Total maîtrisé</b>	<b>169</b>	<b>336</b>	<b>505</b>

#### La conjoncture au 1<sup>er</sup> semestre 2010<sup>23</sup>

##### Investissement en immobilier d'entreprise :

Après un début d'année difficile, le 1<sup>er</sup> semestre 2010 s'achève avec 3,6 milliards d'euros échangés en immobilier d'entreprise, soit une progression de +34% sur un an.

Cette évolution s'explique par l'intérêt renforcé des investisseurs (en particulier français) pour les bureaux « core » dans un contexte financier incertain.

##### Placements en immobilier d'entreprise

La demande placée du 1<sup>er</sup> semestre 2010 s'élève à 1,04 million de m<sup>2</sup>, soit une progression de 16% par rapport à l'année dernière. Les utilisateurs restent principalement motivés par la recherche d'économies, via des regroupements de surfaces ou la recherche de loyers moins élevés.

Au 1<sup>er</sup> juillet 2010, l'offre immédiate (neuve et ancienne) s'élève à 3,6 millions de m<sup>2</sup> et reste constante par rapport au 31 décembre 2009.

Compte tenu de la faiblesse du nombre de nouvelles opérations mises en chantier depuis un an et demi, l'offre neuve disponible devrait commencer à décroître dans les prochains mois.

Au 1<sup>er</sup> juillet 2010, le loyer moyen francilien pour toutes surfaces confondues s'établit à 305€/m<sup>2</sup>/an (en hausse de 2€/m<sup>2</sup>/an par rapport à 2009).

#### Transactions réalisées par le Groupe Altarea Cogedim au 1<sup>er</sup> semestre 2010

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010, le Groupe a réalisé 3 transactions notables.

- **MARSEILLE – Hôtel Dieu** : Altarea-Cogedim a signé un contrat de promotion immobilière avec un grand investisseur français pour un montant de 93,7 M€ TTC. Le groupe doit transformer l'ancien site historique de l'Hôtel Dieu à Marseille en Hôtel 5 \* (INTERCONTINENTAL). Les travaux sont en cours de réalisation pour une ouverture de l'hôtel prévue début 2013. L'opération comprend également la réalisation de 85 logements.

- **NANTES – Palais de Justice** : le Groupe a signé un contrat de promotion immobilière avec un investisseur pour un montant de 34,6 M€ TTC. Situé au centre de Nantes, ce projet consiste à transformer en hôtel \*\*\*\* l'ancien Palais de Justice. Il sera exploité sous l'enseigne Radisson. Les travaux ont commencé pour une livraison 3 T 2012.

- **PARIS – Avenue Matignon** : Altarea-Cogedim a été sélectionné par un grand investisseur français en vue de réaliser en MOD la restructuration d'un immeuble situé Avenue Matignon à Paris (Environ 8 000 m<sup>2</sup> SHON). Les travaux sont en cours de réalisation pour une livraison fin 2011.

Parmi les événements post clôture, Altarea-Cogedim a signé début juillet 2010 un Contrat de Promotion Immobilière pour un groupe industriel d'un montant de près de 50 M€ TTC pour la réalisation de son futur siège social sur un terrain situé au carrefour de la Croix de Berny à Antony.

#### Livraisons du 1<sup>er</sup> semestre 2010.

Au 1<sup>er</sup> semestre 2010, le groupe ALTAREA COGEDIM a livré 3 immeubles de bureaux développant 44 000 m<sup>2</sup> SHON.

- **BLAGNAC – Le Galilée** : Altarea-Cogedim a livré l'immeuble LE GALILEE à Blagnac, propriété d'un fonds allemand, développant 11 000 m<sup>2</sup> SHON.

- **TOULOUSE – Porte Sud** : Altarea-Cogedim en co-promotion avec VINCI ont livré l'immeuble Porte Sud développant 23 000 m<sup>2</sup> SHON de bureaux.

- **NICE MERIDIA – Premium** : le Groupe a livré à un fonds d'investissement une première tranche de 10 000 m<sup>2</sup> SHON dans la zone d'aménagement de Méridia dans la plaine du Var. Cet immeuble est certifié HQE.

#### Marge immobilière et honoraires

(en M€)	30-juin-10	30-juin-09
Chiffre d'affaires	35,3	81,6
<b>MARGE IMMOBILIERE</b>	<b>3,6</b> -71,3%	<b>12,4</b>
% du CA	10,1%	15,2%
<b>PRESTATION DE SERVICES EXTERNES</b>	<b>4,5</b> -40,7%	<b>7,5</b>

#### Marge immobilière à l'avancement

La marge immobilière au 30 juin 2010 est de 3,6M€, comparée à 12,4 M€ l'année précédente. Cette diminution est la conséquence du faible nombre d'opérations en cours de travaux au 1<sup>er</sup> semestre 2010 comparé au 1<sup>er</sup> semestre 2009 qui avait été particulièrement actif. La signature des nouveaux contrats tels que Marseille Hôtel-Dieu, Nantes Palais de Justice etc... aura un effet positif sur la marge à la fin 2010 et en 2011.

<sup>23</sup> Données CBRE pour le 1<sup>er</sup> semestre 2010

## Backlog<sup>24</sup> VEFA/CPI et MOD

Le backlog VEFA/CPI représente 159,4 M€ à fin juin 2010 en hausse de 78% par rapport à fin 2009 (89,5 M€), du fait de la signature des nouveaux contrats de l'Hôtel Dieu à Marseille et de l'ancien Palais de Justice à Nantes. De plus, le Groupe dispose à fin juin 2010 d'un backlog d'honoraires de MOD de 9,9 M€.

### 3.3.3 Grands projets urbains mixtes

Altarea 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). L'objectif en termes d'investissement final demeure les commerces, qui sont développés pour être conservés en patrimoine alors que les autres classes d'actifs sont destinées à être vendues.

Au 30 juin 2010, le Groupe maîtrise 247 000 m<sup>2</sup> SHON de Grands projets urbains mixtes, répartis sur 3 projets à dominante bureaux mais comportant également 28 000 m<sup>2</sup> de commerces, destinés à être conservés en patrimoine pour la quote-part revenant à Altarea (7 800 m<sup>2</sup> GLA).

(en milliers de m <sup>2</sup> SHON)	Commerces (1)	Bureaux (2)	Hôtels	Logements	Total
Nice Meridia	-	19	-	14	32
Euromed	1	51	10	-	62
Orly	27	108	17	-	152
<b>Total</b>	<b>28</b>	<b>178</b>	<b>27</b>	<b>14</b>	<b>247</b>

(1) Dont une partie destinée à être conservée en patrimoine (7 800 m<sup>2</sup> GLA en QP), figurant dans les projets de centres commerciaux maîtrisés au 30 juin 2010 en partie 2.3

(2) Dont une partie destinée à être conservée en patrimoine (22 900 m<sup>2</sup> GLA en QP), figurant dans les projets de centres commerciaux maîtrisés au 30 juin 2010 en partie 2.3

<sup>24</sup> Chiffre d'affaires HT sur les ventes notariées restant à comptabiliser à l'avancement, placements non encore régularisés par acte notarié et honoraires à recevoir de tiers sur contrats signés.

## II Résultats consolidés

### 1. Résultats

#### 1.1 Résultat net

Au 30 juin 2010, le résultat net récurrent part du Groupe s'élève à 58,1M€ (-3,1%). Le résultat net récurrent par action s'élève à 5,6€/action, en baisse de -4,9% par rapport au 30 juin 2009. Cette évolution se décompose entre une progression de +14,5% du résultat de la foncière commerces et une baisse de -31,3% du résultat de la promotion, essentiellement due à l'immobilier d'entreprise.

(en M€)	30-juin-10					30-juin-09						
	Récurrent		Total Récurrent	Non Récurrent	Total	Récurrent		Total Récurrent	Non Récurrent	Total		
	Centres Commerciaux	Promotion				Centres Commerciaux	Promotion					
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	66,9	+5%	23,1	<b>90,0</b>	-7,6%	37,1	<b>127,1</b>	63,7	33,8	<b>97,5</b>	(100,4)	<b>(2,9)</b>
Coût de l'endettement net	(28,1)		(6,7)	<b>(34,8)</b>		(2,1)	<b>(36,9)</b>	(28,5)	(8,7)	<b>(37,2)</b>	(2,6)	<b>(39,9)</b>
Variations de valeur des instruments financiers	-		-	-		(64,9)	<b>(64,9)</b>	(0,0)	-	<b>(0,0)</b>	(40,8)	<b>(40,8)</b>
Sociétés mises en équivalence	3,8		(0,4)	<b>3,5</b>		(2,2)	<b>1,2</b>	3,2	(0,7)	<b>2,5</b>	(1,7)	<b>0,8</b>
Actualisation des dettes et créances	-		-	-		(0,1)	<b>(0,1)</b>	-	-	-	(0,1)	<b>(0,1)</b>
<b>RESULTAT AVANT IMPÔT</b>	<b>42,7</b>		<b>16,1</b>	<b>58,7</b>		<b>(32,3)</b>	<b>26,4</b>	<b>38,4</b>	<b>24,3</b>	<b>62,8</b>	(145,6)	<b>(82,9)</b>
Impôts	0,5		0,1	<b>0,6</b>		(2,2)	<b>(1,6)</b>	(0,2)	(1,0)	<b>(1,2)</b>	1,5	<b>0,3</b>
<b>RESULTAT NET</b>	<b>43,2</b>		<b>16,1</b>	<b>59,3</b>		<b>(34,5)</b>	<b>24,8</b>	<b>38,2</b>	<b>23,4</b>	<b>61,6</b>	(144,1)	<b>(82,5)</b>
<b>RESULTAT NET PART DU GROUPE</b>	<b>42,4</b>	<b>+14,5%</b>	<b>15,8</b>	<b>58,1</b>	<b>-3,1%</b>	<b>(35,2)</b>	<b>22,9</b>	<b>37,0</b>	<b>23,0</b>	<b>60,0</b>	(144,3)	<b>(84,3)</b>
Nombre moyen d'actions après effet dilutif (en milliers)				10,434							10,238	
<b>RESULTAT NET, PART DU GROUPE PAR ACTION (€/action)</b>				<b>5,57</b>	<b>- 4,9%</b>						<b>5,86</b>	

1.1.1 Résultat net récurrent : 58,1M€

#### Résultat opérationnel récurrent

Au 30 juin 2010, le résultat opérationnel récurrent consolidé diminue de -7,6% essentiellement en raison de la baisse d'activité constatée en immobilier d'entreprise (Cf. I.3.3.2)

#### 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. Le Groupe a pu bénéficier en partie de la baisse des taux sur ce semestre avec une plus grande proportion de couverture optionnelle (Cf. III.2)

1.1.2 Résultat net non récurrent : -35,2M€

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

Amortissement des relations clientèle (Cogedim)	-3,7M€
Variation de valeur des actifs	+34,6M€
Perte de valeur des instruments financiers	-64,9M€
Autres	-1,2M€
<b>Total</b>	<b>-35,2M€</b>

#### 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 2010.

## 2. Actif net réévalué (ANR)

Au 30 juin 2010, l'ANR de continuation totalement dilué d'Altarea s'établit à 114,5€ par action après distribution de 7,2€/action, en hausse de +1,1%. La création de valeur actionnariale sur le semestre s'élève à 8,4€/action, si l'on ajoute à la croissance d'ANR de 1,2€/action la distribution de dividende de 7,2€/action.

	30-juin-10		31-déc-09		
	M€ €/action		M€ €/action		
<b>Capitaux propres consolidés part du Groupe</b>	<b>892,2</b>	<b>84,9</b>	<b>938,6</b>	<b>91,0</b>	
Retraitement des impôts	0,2		(0,6)		
Retraitement des droits de mutation*	51,2		57,4		
Autres plus-values latentes	190,1		104,3		
<b>Impact des titres donnant accès au capital</b>	-		0,0		
Part des commandités (1)	(12,8)		(12,7)		
<b>ANR "EPRA NNAV" de liquidation</b>	<b>1 120,8</b>	<b>106,7</b>	<b>1 087,1</b>	<b>105,4</b>	<b>1,2%</b>
Droits et frais de cession estimés	83,2		82,0		
Part des commandités	(0,9)		(0,9)		
<b>ACTIF NET REEVALUE DE CONTINUATION DILUE</b>	<b>1 203,0</b>	<b>114,5</b>	<b>1 168,1</b>	<b>113,3</b>	<b>1,1%</b>
Nombre d'actions dilué	10 506 962		10 311 852		

\* 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 ou soit immeuble par immeuble.

#### 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.

À titre d'illustration, un second calcul permet d'établir l'ANR de liquidation (ou EPRA NNAV) d'Altarea (hors droits) où les droits sont déduits soit sur la

base d'une cession des titres soit immeuble par immeuble.

#### 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 dilué.

#### Autres plus-values latentes

Les autres plus-values latentes sont déterminées par des expertises indépendantes et sont constituées des éléments suivants :

- Fonds de commerce exploités par le Groupe en appui de son activité principale (Hôtel Wagram et Résidence hôtelière Aubette), valorisés par CBRE sur la base d'une valeur unique
- Pôles de gestion locative et de développement (Altarea France) et de promotion (Cogedim), valorisés par le cabinet Accuracy. La méthode retenue par l'évaluateur repose sur une actualisation des flux de trésorerie (DCF) sur une période d'environ 5 ans (plan d'affaires) assortie d'une valeur terminale basée sur un flux de trésorerie (*cash flow*) normatif. Les variations de valeurs retenues reflètent ainsi l'évolution des perspectives de rentabilité de chaque pôle évalué. Les perspectives de très forte croissance de l'activité en promotion

logements que l'on peut constater à travers des indicateurs opérationnels tels que les réservations et taux d'écoulement, ainsi que les perspectives commerciales justifient une reprise partielle de la provision passée dans les comptes 2008. Au total, 151M€ ont été repris dans l'ANR depuis la fin 2008 (la perte comptabilisée en 2008 était de 351M€).

#### *Évolution du nombre d'actions dilués*

Au 30 juin 2010, le nombre total d'actions totalement dilués est de 10 506 962. Il comprend les actions en circulation (10 178 817) auxquelles ont été rajoutées les créations potentielles liées aux options de souscription « dans la monnaie » et des actions gratuites pour un nombre total de 358 776 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 2010 (30 631 actions) afin d'aboutir au nombre d'actions dilués.

#### *Variation de l'ANR de continuation sur le semestre*

	€/action
<b>ANR de continuation au 31 décembre 2009</b>	<b>113,3</b>
Dividende	(7,2)
Résultat net récurrent	5,5
Variation de valeur des actifs	3,3
Variation de valeur des instruments financiers	(6,2)
Autres*	5,8
<b>ANR de continuation au 30 juin 2010</b>	<b>114,5</b>

\* La ligne « Autres » comprend en particulier une reprise de provision sur la valeur de Cogedim

Hors impact des instruments financiers comptabilisés au bilan, l'ANR au 30 juin 2010 s'élève à 128,4€/action.

### III Ressources financières

#### 1. Situation financière

##### 1.1 Introduction

Le Groupe Altarea Cogedim bénéficie d'une situation financière solide :

- Une trésorerie mobilisable de 152M€
- 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 2010 (LTV à 54,7% et ICR à 2,6x)

Ces atouts reposent avant tout sur un modèle économique diversifié (commerces, logements, bureaux) lui permettant de générer d'importants cash flows en haut de cycle tout en affichant une très forte résilience en bas de cycle.

##### 1.1 Trésorerie mobilisable: 152M€<sup>25</sup>

Le cash mobilisable se montait à 152M€ mi-2010 décomposé entre 126M€ de ressources au niveau corporate (cash et autorisations confirmées) et 26M€ 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 (Cf. I.2.3.1)

*Engagement d'investissements en centres commerciaux*

Avec la livraison de deux projets très importants ce semestre (Cf. I.2.2.3) les engagements d'investissement du Groupe ont fortement diminué pour s'établir à 40M€ contre 150M€ à fin 2009.

Pour le futur, le Groupe continuera à maintenir une liquidité supérieure à ses engagements pour toute nouvelle décision d'investissement. C'est en effet cette politique prudentielle qui a permis au Groupe de maintenir une politique d'investissement ambitieuse au cours des deux dernières années malgré le contexte financier difficile.

##### *Financement de la promotion*

La situation du marché de la promotion (taux d'écoulement élevé et absence de stocks) facilite l'accès au financement bancaire.

##### 1.2 Dette par nature

**Au 30 juin 2010, la dette financière nette du Groupe Altarea s'élève à 2 099M€ contre 2 064M€ au 31 décembre 2009.**

(en M€)	Jun 2010	Déc 2009
Dette corporate	784	769
Dette hypothécaire	1 163	1 159
Dette Acquisition Cogedim	250	250
Dette promotion	115	103
<b>Total Dette brute</b>	<b>2 312</b>	<b>2 281</b>
Disponibilités	(214)	(217)
<b>Total Dette nette</b>	<b>2 099</b>	<b>2 064</b>

- 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).

##### 1.3 Financements signés au 1<sup>er</sup> semestre 2010

Au cours de ce semestre, le Groupe Altarea a signé 116M€ (quote-part) de financements hypothécaires sur projets ou pour refinancer des actifs en exploitation.

##### 1.4 Covenants financiers

###### *Ratio LTV*

Le ratio LTV consolidé du Groupe s'élève à 54,7% au 30 juin 2010, en baisse par rapport à fin 2009 (55,7%).

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.

<sup>25</sup> Trésorerie mobilisable post paiement du dividende

## EBITDA récurrent<sup>26</sup> / coût de l'endettement net récurrent

Le ratio de couverture du coût de l'endettement net récurrent par l'EBITDA s'établit à 2,6x au 1<sup>er</sup> semestre 2010, stable par rapport à 2009.

### Autres covenants spécifiques

Une revue exhaustive des covenants spécifiques à chaque ligne de crédit a été effectuée, au 30 juin 2010 l'ensemble des covenants sont respectés.

En ce qui concerne le crédit d'acquisition de Cogedim, l'intégralité des covenants étaient largement respectés au 30 juin 2010<sup>27</sup>.

## 2. Couverture et maturité

Les instruments de couverture dont dispose le Groupe au 30 juin 2010, 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 :

Nominal (M€) et taux couvert					
Échéance	Swap	Cap/Collar	Total Couverture	Taux swap moyen	Taux cap/collar moyen
juin-10	1 288	938	2 226	3,72%	3,33%
juin-11	1 618	645	2 263	3,69%	3,50%
juin-12	1 652	321	1 973	3,94%	4,01%
juin-13	1 195	272	1 467	3,95%	3,70%
juin-14	1 141	128	1 269	3,94%	3,97%
juin-15	936	38	974	3,82%	4,20%
juin-16	746	88	834	4,13%	4,68%
juin-17	461	52	513	4,32%	5,00%

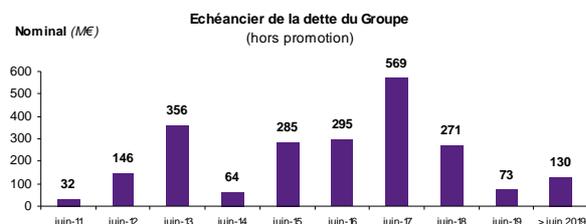
Consécutivement à la baisse des taux intervenus au 1<sup>er</sup> semestre 2010, le Groupe Altarea a enregistré une perte nette comptable de 65M€ sur la valeur de marché de son portefeuille de couverture (IAS 32 et 39).

### Coût de la dette

Le coût de financement moyen du Groupe Altarea s'établit à 3,53% au 1<sup>er</sup> semestre 2010 marge incluse contre 4,21% en 2009. Le Groupe a pu profiter de façon ponctuelle du bas niveau des taux d'intérêt en raison de l'augmentation relative de la proportion de couvertures optionnelles, le coût de la dette sur l'année devrait se stabiliser à un niveau supérieur.

### Maturité de la dette

Aucune échéance majeure n'intervient avant mi-2013. La maturité moyenne de l'endettement s'établit à 6,0 ans au 30 juin 2010 contre 6,6 années en 2009. 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.



<sup>26</sup> L'EBITDA calculé est le résultat opérationnel récurrent avant dotation aux amortissements et provisions.

<sup>27</sup> Levier d'EBITDA à 4,3x (contre covenant maximum à 5,00x) et ratio ICR à 5,8x (contre covenant minimum à 1,3x).

## Bilan au 30 juin 2010

### Actif

en milliers d'euros	30/06/2010	31/12/2009
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>3 264 092</b>	<b>3 099 794</b>
Immobilisations incorporelles	212 326	216 332
<i>dont écarts d'acquisition</i>	128 716	128 716
<i>dont marques</i>	66 600	66 600
<i>dont relations clientèles</i>	12 431	16 161
<i>dont autres immobilisations incorporelles</i>	4 578	4 855
Immobilisations corporelles	13 160	15 557
Immeubles de placement	2 890 474	2 721 977
<i>dont Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>	2 679 639	2 523 032
<i>dont Immeubles de placement évalués au coût</i>	210 835	198 945
Participations dans les entreprises associées et autres titres immobilisés	71 790	68 296
Créances et autres actifs financiers non courants	16 304	14 841
Impôt différé actif	60 037	62 790
<b>ACTIFS COURANTS</b>	<b>1 102 156</b>	<b>1 011 186</b>
Actifs destinés à la vente	-	87 238
Stocks et en-cours	534 069	364 118
Clients et autres créances	342 547	329 170
Créance d'impôt sur les sociétés	761	1 833
Créances et autres actifs financiers courants	9 642	8 062
Instruments financiers dérivés	1 362	3 930
Trésorerie et équivalents de trésorerie	213 775	216 835
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>4 366 248</b>	<b>4 110 980</b>

## Passif

en milliers d'euros	30/06/2010	31/12/2009
<b>CAPITAUX PROPRES</b>	<b>931 758</b>	<b>973 235</b>
<b>CAPITAUX PROPRES - PART DU GROUPE</b>	<b>892 159</b>	<b>938 557</b>
Capital	120 506	120 506
Primes liées au capital	586 763	609 051
Réserves groupe	161 977	317 454
Résultat de l'exercice groupe	22 914	(108 453)
<b>CAPITAUX PROPRES - INTERETS MINORITAIRES</b>	<b>39 599</b>	<b>34 677</b>
Intérêts minoritaires / fonds propres	37 710	42 934
Intérêts minoritaires / résultat	1 889	(8 256)
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>	<b>2 324 191</b>	<b>2 250 830</b>
Emprunts et dettes financières	2 253 808	2 183 995
<i>dont Prêt participatif</i>	14 851	24 781
<i>dont Emprunts et dettes financières auprès des établissements de crédit</i>	2 221 093	2 131 883
<i>dont Emprunts et dettes bancaires adossés à des créances de TVA</i>	-	5 593
<i>dont Autres emprunts et dettes financières</i>	17 864	21 738
Provisions pour engagement de retraite	5 027	4 070
Autres provisions non courantes	17 330	16 222
Dépôts et cautionnements reçus	26 755	25 273
Autres dettes non courantes	-	-
Dettes d'impôt exigible	-	-
Impôt différé passif	21 271	21 270
<b>PASSIFS COURANTS</b>	<b>1 110 298</b>	<b>886 915</b>
Emprunts et dettes financières	169 280	158 362
<i>dont Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (hors trésorerie passive)</i>	79 824	141 263
<i>dont Emprunts et dettes bancaires adossés à des créances de TVA</i>	5 822	2 209
<i>dont Concours bancaires (trésorerie passive)</i>	11 450	7 369
<i>dont Autres emprunts et dettes financières</i>	72 184	7 522
Instruments financiers dérivés	157 079	117 873
Provisions courantes	-	205
Dettes fournisseurs et autres dettes	708 598	606 882
Dettes d'impôt exigible	1 172	3 582
Dettes auprès des actionnaires	74 169	10
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>4 366 248</b>	<b>4 110 980</b>

## Compte de résultat analytique au 30 juin 2010

en milliers d'euros	Centres commerciaux et autres actifs	Promotion pour compte de tiers	Eléments récurrents	Eléments non récurrents	Total groupe
Revenus locatifs	80 867	-	80 867	-	80 867
Charges du foncier	(1 977)	-	(1 977)	-	(1 977)
Charges locatives non récupérées	(1 584)	-	(1 584)	-	(1 584)
Frais de gestion	(30)	-	(30)	-	(30)
Dotations nettes aux provisions	(2 611)	-	(2 611)	-	(2 611)
<b>LOYERS NETS</b>	<b>74 666</b>	<b>-</b>	<b>74 666</b>	<b>-</b>	<b>74 666</b>
Chiffre d'affaires	-	284 067	284 067	16 344	300 411
Coûts des ventes	-	(250 328)	(250 328)	(16 205)	(266 532)
Charges commerciales	-	(6 608)	(6 608)	(181)	(6 788)
Dotations nettes aux provisions	-	1 050	1 050	282	1 332
Amortissement des relations clientèle	-	-	-	(1 645)	(1 645)
<b>MARGE IMMOBILIERE</b>	<b>-</b>	<b>28 182</b>	<b>28 182</b>	<b>(1 404)</b>	<b>26 778</b>
Prestations de services externes	3 998	6 786	10 784	2 009	12 793
Production immobilisée et stockée	-	30 350	30 350	12 264	42 614
Charges de personnel	(5 846)	(28 664)	(34 510)	(15 075)	(49 586)
Autres charges de structure	(3 260)	(12 527)	(15 788)	(5 996)	(21 784)
Dotations aux amortissements des biens d'exploitation	(152)	(1 190)	(1 342)	(230)	(1 572)
Amortissement des relations clientèles	-	-	-	(2 085)	(2 085)
<b>FRAIS DE STRUCTURE NETS</b>	<b>(5 260)</b>	<b>(5 246)</b>	<b>(10 506)</b>	<b>(9 113)</b>	<b>(19 619)</b>
Autres produits	252	1 844	2 096	2 989	5 085
Autres charges	(2 118)	(2 662)	(4 780)	(1 600)	(6 379)
Dotations aux amortissements	(636)	(2)	(638)	(50)	(687)
<b>AUTRES</b>	<b>(2 502)</b>	<b>(820)</b>	<b>(3 321)</b>	<b>1 340</b>	<b>(1 981)</b>
Produits sur cession d'actifs de placement	-	-	-	204 535	204 535
Valeur comptable des actifs cédés	-	-	-	(192 651)	(192 651)
<b>RESULTAT SUR CESSION D'ACTIFS DE PLACEMENT</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>11 884</b>	<b>11 884</b>
Variations de valeur des immeubles de placement évalués à la juste valeur	-	-	-	37 575	37 575
<i>&gt; dont Variations de valeur des immeubles de placement livrés ou mis à la juste valeur pour la 1ère fois</i>	-	-	-	26 124	26 124
<i>&gt; dont Autres variations de valeur des immeubles de placement</i>	-	-	-	11 450	11 450
Pertes de valeur nettes sur immeubles de placement au coût	-	-	-	(2 940)	(2 940)
Pertes de valeur nettes sur autres actifs immobilisés	-	-	-	(0)	(0)
Dotations nettes aux provisions pour risques et charges	-	1 026	1 026	412	1 438
Dépréciation des relations clientèle	-	-	-	-	-
Pertes de valeur des écarts d'acquisition	-	-	-	(676)	(676)
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>66 904</b>	<b>23 143</b>	<b>90 047</b>	<b>37 077</b>	<b>127 125</b>
Coût de l'endettement net	(28 073)	(6 678)	(34 752)	(2 137)	(36 889)
Variation de valeur et résultat de cession des instruments financiers	(0)	-	(0)	(64 860)	(64 860)
Résultat de cession de participation	-	(56)	(56)	(1)	(57)
Quote part de résultat des sociétés mises en équivalence	3 841	(382)	3 459	(2 244)	1 214
Dividendes	-	32	32	0	32
Actualisation des dettes et créances	-	-	-	(122)	(122)
<b>RESULTAT AVANT IMPOT</b>	<b>42 672</b>	<b>16 059</b>	<b>58 731</b>	<b>(32 288)</b>	<b>26 443</b>
Impôt	514	60	574	(2 214)	(1 640)
<b>RESULTAT NET</b>	<b>43 186</b>	<b>16 119</b>	<b>59 305</b>	<b>(34 502)</b>	<b>24 803</b>
dont Résultat Part du Groupe	42 361	15 762	58 124	(35 210)	22 914
dont Résultat attribuable aux minoritaires	824	357	1 181	707	1 889
Nombre moyen d'actions pondéré avant effet dilutif			10 139 370		10 139 370
<b>Résultat net Part du Groupe par action (en €)</b>			<b>5,73</b>		<b>2,26</b>
Nombre moyen d'actions pondéré après effet dilutif			10 433 814		10 433 814
<b>Résultat net Part du Groupe dilué par action (en €)</b>			<b>5,57</b>		<b>2,20</b>

## 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	76 583	-	76 583	-	76 583
Charges du foncier	(1 682)	-	(1 682)	-	(1 682)
Charges locatives non récupérées	(1 378)	-	(1 378)	-	(1 378)
Frais de gestion	(77)	-	(77)	-	(77)
Dotation nette aux provisions sur actif circulant	(2 703)	-	(2 703)	-	(2 703)
<b>LOYERS NETS</b>	<b>70 743</b>	<b>-</b>	<b>70 743</b>	<b>-</b>	<b>70 743</b>
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 sur actif circulant	-	77	77	769	846
Amortissement des relations clientèles	-	-	-	(4 191)	(4 191)
<b>MARGE IMMOBILIERE</b>	<b>(0)</b>	<b>37 581</b>	<b>37 581</b>	<b>(3 890)</b>	<b>33 691</b>
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)
Amortissement des relations clientèles	-	-	-	(3 261)	(3 261)
<b>FRAIS DE STRUCTURE NETS</b>	<b>(5 261)</b>	<b>(2 775)</b>	<b>(8 036)</b>	<b>(4 320)</b>	<b>(12 356)</b>
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)
<b>AUTRES</b>	<b>(1 814)</b>	<b>(1 111)</b>	<b>(2 925)</b>	<b>(6 724)</b>	<b>(9 649)</b>
Produits sur cession d'actifs de placement	-	-	-	3 525	3 525
Valeur comptable des actifs cédés	-	-	-	(3 902)	(3 902)
<b>RESULTAT SUR CESSION D'ACTIFS DE PLACEMENT</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(377)</b>	<b>(377)</b>
Variations de valeur des immeubles de placement	-	-	-	(81 180)	(81 180)
<i>&gt; dont Variations de valeur des immeubles de placement livrés ou mis à la juste valeur pour la 1ère fois</i>	-	-	-	22 777	22 777
<i>&gt; dont Autres variations de valeur des immeubles de placement</i>	-	-	-	(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 clientèles	-	-	-	-	-
Pertes de valeur des écarts d'acquisition	-	-	-	-	-
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>63 668</b>	<b>33 809</b>	<b>97 477</b>	<b>(100 427)</b>	<b>(2 950)</b>
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	-	-	-	(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)
<b>RESULTAT AVANT IMPOT</b>	<b>38 423</b>	<b>24 343</b>	<b>62 766</b>	<b>(145 636)</b>	<b>(82 869)</b>
Impôt	(209)	(964)	(1 174)	1 504	330
<b>RESULTAT NET</b>	<b>38 214</b>	<b>23 379</b>	<b>61 593</b>	<b>(144 132)</b>	<b>(82 539)</b>
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
<b>Résultat net Part du Groupe par action (en €)</b>			<b>5,95</b>		<b>(8,36)</b>
Nombre moyen d'actions pondéré après effet dilutif			10 237 594		10 237 594
<b>Résultat net Part du Groupe dilué par action (en €)</b>			<b>5,86</b>		<b>(8,24)</b>

**2 – COMPTES CONSOLIDES INTERMEDIAIRES  
RESUMES AU 30 JUIN 2010**

# 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.	Estimations et hypothèses affectant les actifs et les passifs	46
8.	Faits significatifs du premier semestre	47
9.	Segments opérationnels	48
9.1.	Eléments de résultat par segment opérationnel	48
9.2.	Eléments du Bilan par segment opérationnel	51
9.3.	Chiffre d'affaires par zone géographique	52
10.	Périmètre de consolidation	53
11.	Regroupements d'entreprises	53
12.	Bilan	53
12.1.	Immobilisations incorporelles	53
12.2.	Immeubles de placement et actifs destinés à la vente	54
12.2.1.	<i>Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>	54
12.2.2.	<i>Immeubles de placement évalués au coût</i>	54
12.2.3.	<i>Prise de participation dans la société Aldeta détentrice du centre commercial Cap 3000</i>	55
12.3.	Participation dans les entreprises associées et autres titres immobilisés	55
12.4.	Besoins en fonds de roulement	56
12.4.1.	<i>Stocks et en cours</i>	57
12.5.	Capital, paiement en actions et autocontrôle	57
12.6.	Passifs financiers	59
12.7.	Autres provisions	61
12.8.	Instruments financiers et risques de marché	62
13.	Compte de résultat	64
13.1.	Loyers nets	64

13.2.	Marge immobilière _____	64
13.3.	Frais de structure nets _____	65
13.4.	Autres éléments du résultat opérationnel _____	65
13.5.	Coût de l'endettement net _____	66
13.6.	Autres éléments du résultat avant impôt _____	66
14.	Impôts	67
15.	Informations sur le tableau des flux de trésorerie	69
16.	Autres informations	70
16.1.	Résultat par action _____	70
16.2.	Dividendes versés et proposés _____	70
16.3.	Parties liées _____	71
16.4.	Autres engagements du Groupe _____	73
16.5.	Effectif du groupe à la date de clôture _____	75
16.6.	Litiges ou sinistres _____	75
16.7.	Événements postérieurs à la date clôture _____	75
16.8.	Présentation du compte de résultat au 30 juin 2009 selon le format retenu depuis le 31 décembre 2009 _____	76
16.9.	Présentation du tableau des flux de trésorerie au 30 juin 2009 selon le format retenu depuis le 31 décembre 2009 _____	77

## 1. Bilan

### ACTIF

en milliers d'euros	Note	30/06/2010	31/12/2009
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>		<b>3 264 092</b>	<b>3 099 794</b>
Immobilisations incorporelles	12.1	212 326	216 332
<i>dont écarts d'acquisition</i>		<i>128 716</i>	<i>128 716</i>
<i>dont marques</i>		<i>66 600</i>	<i>66 600</i>
<i>dont relations clientèles</i>		<i>12 431</i>	<i>16 161</i>
<i>dont autres immobilisations incorporelles</i>		<i>4 578</i>	<i>4 855</i>
Immobilisations corporelles		13 160	15 557
Immeubles de placement	12.2	2 890 474	2 721 977
<i>dont Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>		<i>2 679 639</i>	<i>2 523 032</i>
<i>dont Immeubles de placement évalués au coût</i>		<i>210 835</i>	<i>198 945</i>
Participations dans les entreprises associées et autres titres immobilisés	12.3	71 790	68 296
Créances et autres actifs financiers non courants		16 304	14 841
Impôt différé actif	14.	60 037	62 790
<b>ACTIFS COURANTS</b>		<b>1 102 156</b>	<b>1 011 186</b>
Actifs destinés à la vente	12.2	-	87 238
Stocks et en-cours	12.4	534 069	364 118
Clients et autres créances	12.4	342 547	329 170
Créance d'impôt sur les sociétés	14	761	1 833
Créances et autres actifs financiers courants		9 642	8 062
Instruments financiers dérivés	12.8	1 362	3 930
Trésorerie et équivalents de trésorerie	15.	213 775	216 835
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>4 366 248</b>	<b>4 110 980</b>

## PASSIF

	Note	30/06/2010	31/12/2009
en milliers d'euros			
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		<b>931 758</b>	<b>973 235</b>
<b>CAPITAUX PROPRES - PART DU GROUPE</b>		<b>892 159</b>	<b>938 557</b>
Capital	12.5	120 506	120 506
Primes liées au capital		586 763	609 051
Réserves groupe		161 977	317 454
Résultat de l'exercice groupe		22 914	(108 453)
<b>CAPITAUX PROPRES - INTERETS MINORITAIRES</b>		<b>39 599</b>	<b>34 677</b>
Intérêts minoritaires / fonds propres		37 710	42 934
Intérêts minoritaires / résultat		1 889	(8 256)
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>		<b>2 324 191</b>	<b>2 250 830</b>
Emprunts et dettes financières	12.6	2 253 808	2 183 995
<i>dont Prêt participatif</i>		14 851	24 781
<i>dont Emprunts et dettes financières auprès des établissements de crédit</i>		2 221 093	2 131 883
<i>dont Emprunts et dettes bancaires adossés à des créances de TVA</i>		-	5 593
<i>dont Autres emprunts et dettes financières</i>		17 864	21 738
Provisions pour engagement de retraite		5 027	4 070
Autres provisions non courantes	12.7	17 330	16 222
Dépôts et cautionnements reçus		26 755	25 273
Impôt différé passif	14.	21 271	21 270
<b>PASSIFS COURANTS</b>		<b>1 110 298</b>	<b>886 915</b>
Emprunts et dettes financières	12.6	169 280	158 362
<i>dont Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (hors trésorerie passive)</i>		79 824	141 263
<i>dont Emprunts et dettes bancaires adossés à des créances de TVA</i>		5 822	2 209
<i>dont Concours bancaires (trésorerie passive)</i>		11 450	7 369
<i>dont Autres emprunts et dettes financières</i>		72 184	7 522
Instruments financiers dérivés	12.8	157 079	117 873
Provisions courantes	12.7	-	205
Dettes fournisseurs et autres dettes	12.4	708 598	606 882
Dettes d'impôt exigible	14.	1 172	3 582
Dettes auprès des actionnaires	16.2	74 169	10
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>4 366 248</b>	<b>4 110 980</b>

## 2. Compte de résultat

en milliers d'euros		30/06/2010	31/12/2009	30/06/2009
Revenus Locatifs		80 867	153 517	76 583
Charges du foncier		(1 977)	(4 357)	(1 682)
Charges locatives non récupérées		(1 584)	(3 737)	(1 378)
Frais de gestion		(30)	(266)	(77)
Dotations nettes aux provisions		(2 611)	(4 337)	(2 703)
<b>LOYERS NETS</b>	<b>13.1</b>	<b>74 666</b>	<b>140 819</b>	<b>70 743</b>
Chiffre d'affaires		300 411	760 210	368 290
Coûts des ventes		(266 532)	(679 271)	(324 499)
Charges commerciales		(6 788)	(13 242)	(6 755)
Dotations nettes aux provisions		1 332	548	846
Amortissement des relations clientèle		(1 645)	(7 760)	(4 191)
<b>MARGE IMMOBILIERE</b>	<b>13.2</b>	<b>26 778</b>	<b>60 485</b>	<b>33 691</b>
Prestations de services externes		12 793	25 859	14 294
Production immobilisée et stockée		42 614	71 996	39 569
Charges de personnel		(49 586)	(84 584)	(41 178)
Autres charges de structure		(21 784)	(39 293)	(19 854)
Dotations aux amortissements des biens d'exploitation		(1 572)	(3 644)	(1 926)
Amortissement des relations clientèles		(2 085)	(5 586)	(3 261)
<b>FRAIS DE STRUCTURE NETS</b>	<b>13.3</b>	<b>(19 619)</b>	<b>(35 253)</b>	<b>(12 356)</b>
Autres produits		5 085	6 546	2 305
Autres charges		(6 379)	(20 156)	(11 529)
Dotations aux amortissements		(687)	(1 145)	(425)
<b>AUTRES</b>	<b>13.4</b>	<b>(1 981)</b>	<b>(14 755)</b>	<b>(9 649)</b>
Produits sur cession d'actifs de placement		204 535	20 116	3 525
Valeur comptable des actifs cédés		(192 651)	(20 216)	(3 902)
<b>RESULTAT SUR CESSION D'ACTIFS DE PLACEMENT</b>	<b>13.4</b>	<b>11 884</b>	<b>(100)</b>	<b>(377)</b>
Variations de valeur des immeubles de placement évalués à la juste valeur	13.4	37 575	(101 863)	(81 180)
> dont Variations de valeur des immeubles de placement livrés ou mis à la juste valeur pour la 1ère fois		26 124	36 483	22 777
> dont Autres variations de valeur des immeubles de placement		11 450	(138 346)	(103 957)
Pertes de valeur nettes sur immeubles de placement au coût	13.4	(2 940)	(36 224)	(4 057)
Pertes de valeur nettes sur autres actifs immobilisés	13.4	(0)	(12)	0
Dotations nettes aux provisions pour risques et charges	13.4	1 438	198	234
Dépréciation des relations clientèles	13.4	-	-	-
Pertes de valeur des écarts d'acquisition	13.4	(676)	-	-
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>127 125</b>	<b>13 295</b>	<b>(2 950)</b>
Coût de l'endettement net	13.5	(36 889)	(79 082)	(39 866)
> dont Charges financières		(39 051)	(86 322)	(44 830)
> dont Produits financiers		2 162	7 240	4 965
Variation de valeur et résultat de cession des instruments financiers	13.6	(64 860)	(53 295)	(40 780)
Résultat de cession de participation		(57)	(722)	(21)
Quote part de résultat des sociétés mises en équivalence	13.6	1 214	967	790
Dividendes		32	31	38
Actualisation des dettes et créances		(122)	(137)	(81)
<b>RESULTAT AVANT IMPOT</b>		<b>26 443</b>	<b>(118 943)</b>	<b>(82 869)</b>
Impôt	14	(1 640)	2 234	330
<b>RESULTAT NET</b>		<b>24 803</b>	<b>(116 710)</b>	<b>(82 539)</b>
dont Résultat Part du Groupe		22 914	(108 453)	(84 319)
dont Résultat attribuable aux minoritaires		1 889	(8 256)	1 780
Résultat net part du groupe par action (en €)	16.1	2,26	(10,73)	(8,36)
Résultat net part du groupe dilué par action (en €)	16.1	2,20	(10,56)	(8,24)

Dans les « loyers nets », les « revenus locatifs » regroupent désormais les « revenus locatifs » et les « autres produits nets » alors que le poste « dotations nettes aux provisions » est maintenant distingué des « frais de gestion ».

Se reporter à la note 16.8 « Présentation du compte de résultat au 30 juin 2009 selon le format retenu depuis le 31 décembre 2009. »

Autres éléments du résultat global :

en milliers d'euros	30/06/2010	31/12/2009	30/06/2009
<b>RESULTAT NET</b>	24 803	(116 710)	(82 539)
Ecart de conversion	0		
<b>AUTRES ELEMENTS DU RESULTAT GLOBAL</b>	-	-	-
<b>RESULTAT NET GLOBAL</b>	24 803	(116 710)	(82 539)
dont Résultat net global attribuable aux minoritaires	1 889	(8 256)	1 780
dont Résultat net global Part du Groupe	22 914	(108 453)	(84 319)

### 3. Tableau des flux de trésorerie

en milliers d'euros	Note	30/06/2010	31/12/2009	30/06/2009
<b>Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles</b>				
<b>Résultat net total consolidé</b>		<b>24 803</b>	<b>(116 709)</b>	<b>(82 539)</b>
Elim. de la charge (produit) d'impôt		1 640	(2 234)	(330)
Elim. des charges (produits) d'intérêt nettes		36 888	78 676	39 871
<b>Résultat net avant impôt et avant intérêts nets</b>		<b>63 331</b>	<b>(40 267)</b>	<b>(42 998)</b>
Elim. des amortissements, provisions et abandons de projets		7 203	50 109	9 500
Elim. des variations de juste valeur		27 457	155 099	121 829
Elim. des résultats de cessions d'actifs	13.4	(12 421)	574	422
Elim. des résultats des entreprises associées	13.6	(1 214)	(967)	(790)
Elim. autres prod. et chges sans incidence trésorerie (dont charge brute sur paiements en actions)	12.5	6 611	8 201	4 769
Elim. des produits de dividendes		(32)	(31)	(38)
<b>Marge brute d'autofinancement</b>		<b>90 934</b>	<b>172 717</b>	<b>92 694</b>
Impôts payés		(1 528)	1 761	2 462
Incidence de la variation du BFR d'exploitation	12.4	(45 287)	50 617	(793)
<b>TOTAL DES FLUX DE TRESORERIE OPERATIONNELS</b>		<b>44 120</b>	<b>225 096</b>	<b>94 362</b>
<b>Flux de trésorerie des activités d'investissement</b>				
Acquisitions d'immobilisation	15.	(266 925)	(234 644)	(98 149)
Acq. de stés consolidées, trésorerie acquise déduite		(5 541)	(4 166)	(501)
Augmentation des prêts et créances financières		(2 495)	(8 618)	(8 508)
Cession d'immobilisation et remboursement d'avances et acomptes	15.	202 319	31 455	4 158
Réduction des prêts et autres immos financières		1 156	4 470	533
Cession de stés consolidées, ss deduct. de la tréso. cédée		(22)	(36)	-
Variation nette des placements et des instruments financiers dérivés		(19 767)	(30 109)	(4 038)
Dividendes reçus		1 968	3 003	2 078
Intérêts encaissés		2 189	12 314	9 233
<b>TOTAL DES FLUX DE TRESORERIE D'INVESTISSEMENT</b>		<b>(87 117)</b>	<b>(226 331)</b>	<b>(95 195)</b>
<b>Flux de trésorerie des activités de financement</b>				
part des minoritaires dans l'augmentation de capital des filiales		-	(5)	-
Dividendes payés aux actionnaires du groupe		-	(71 748)	(29)
Dividendes payés aux minoritaires		2 827	3 057	3 033
Emissions d'emprunts et d'autres dettes financières	12.6	280 814	552 332	311 072
Remboursement d'emprunts et d'autres dettes financières	12.6	(200 895)	(476 036)	(305 830)
Cession (acquisition) nette d'actions propres		(696)	(4 733)	(4 420)
Variation nette des dépôts et cautionnements reçus		(418)	2 284	3 350
Intérêts versés		(45 777)	(85 563)	(49 857)
<b>TOTAL DES FLUX DE TRESORERIE DE FINANCEMENT</b>		<b>35 856</b>	<b>(80 413)</b>	<b>(42 680)</b>
Effet change et changements de méthode		-	-	-
<b>VARIATION DE TRESORERIE</b>		<b>(7 141)</b>	<b>(81 648)</b>	<b>(43 512)</b>
Trésorerie d'ouverture		209 466	291 114	291 114
Trésorerie de clôture		202 325	209 466	247 602
		<b>(7 141)</b>	<b>(81 648)</b>	<b>(43 512)</b>
<b>Trésorerie d'ouverture</b>	15.			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		216 835	295 891	295 891
Découvert bancaire :		(7 369)	(4 778)	(4 778)
<b>Trésorerie de clôture</b>	15.			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		213 775	216 835	256 272
Découvert bancaire :		(11 450)	(7 369)	(8 671)

## 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
<b>Au 01 janvier 2009</b>	<b>120 815</b>	<b>606 772</b>	<b>(11 739)</b>	<b>393 427</b>	<b>1 109 275</b>	<b>48 816</b>	<b>1 158 091</b>
<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 (note 12.5)	487	3 468		-	3 955	-	3 955
Valorisation des options d'achat d'actions et droits d'attribution d'actions gratuites				3 116	3 116	9	3 125
Titres d'autocontrôle (note 12.5)	(797)	(1 188)	(806)	(1 068)	(3 859)	-	(3 859)
Opérations sur les intérêts minoritaires (1)				1 383	1 383	(5 338)	(3 955)
Variations de périmètre (autres)				-	-	20	20
Autres				175	175	(20)	155
<b>Au 30 juin 2009</b>	<b>120 505</b>	<b>609 052</b>	<b>(12 545)</b>	<b>240 956</b>	<b>957 968</b>	<b>48 300</b>	<b>1 006 268</b>
<i>Résultat de l'exercice</i>				(24 134)	(24 134)	(10 036)	(34 170)
<i>Ecart de conversion</i>				-	-	-	-
Total des produits, charges et mouvements assimilés de la période				(24 134)	(24 134)	(10 036)	(34 170)
Distributions de dividendes				-	-	24	24
Augmentation de capital (note 12.5)				-	-	-	-
Valorisation des options d'achat d'actions et droits d'attribution d'actions gratuites				2 250	2 250	1	2 251
Titres d'autocontrôle (note 12.5)			6 502	(4 469)	2 033	-	2 033
Opérations sur les intérêts minoritaires (1)				348	348	(3 570)	(3 222)
Variations de périmètre (autres)				-	-	(42)	(42)
Autres				92	92	-	92
<b>Au 31 décembre 2009</b>	<b>120 505</b>	<b>609 052</b>	<b>(6 043)</b>	<b>215 043</b>	<b>938 557</b>	<b>34 677</b>	<b>973 234</b>
<i>Résultat de l'exercice</i>				22 914	22 914	1 889	24 803
<i>Ecart de conversion</i>				-	-	-	-
Total des produits, charges et mouvements assimilés de la période				22 914	22 914	1 889	24 803
Distributions de dividendes		(22 288)		(51 880)	(74 168)	2 834	(71 334)
Augmentation de capital (note 12.5)				-	-	1	1
Valorisation des options d'achat d'actions et droits d'attribution d'actions gratuites				4 330	4 330	6	4 336
Titres d'autocontrôle (note 12.5)			2 628	(2 180)	448	-	448
Opérations sur les intérêts minoritaires (2)				78	78	18	96
Variations de périmètre (autres)				-	-	174	174
Autres				-	-	-	-
<b>Au 30 juin 2010</b>	<b>120 505</b>	<b>586 764</b>	<b>(3 415)</b>	<b>188 305</b>	<b>892 159</b>	<b>39 599</b>	<b>931 758</b>

(1) En 2009, les opérations sur intérêts minoritaires concernent :

- le rachat des minoritaires de la société Foncière Altarea dont le pourcentage d'intérêt – et celui de ses filiales – passent de 99,33% à 100%,
- le rachat des minoritaires de la société Lille Grand Place dont le pourcentage d'intérêt passe de 59% à 99%,
- l'incidence nette de la relation sur augmentation de capital de la société Altareit, dont le pourcentage d'intérêt - et celui des ses filiales - passent de 99,59% à 99,74%.

(2) En 2010, les opérations sur intérêts minoritaires concernent :

- l'ajustement du coût des titres de la société Lille Grand Place rachetés aux minoritaires en 2009 (+96 k€),
- la relation sur titres Altarea France suite au transfert de la participation de Alta Faubourg à Foncière Altarea (-18 k€).

## 5. Comptes de résultat analytiques

Dans les « loyers nets », les « revenus locatifs » regroupent désormais les « revenus locatifs » et les « autres produits nets » alors que le poste « dotation nette aux provisions » est maintenant distingué des « frais de gestion ».

La distinction entre les éléments récurrents et non récurrents est explicitée dans la note annexe 7.29. « Segments opérationnels » de l'annexe aux comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2009.

## ■ Compte de résultat analytique au 30 juin 2010

en milliers d'euros	Centres commerciaux et autres actifs	Promotion pour compte de tiers	Eléments récurrents	Eléments non récurrents	Total groupe
Revenus locatifs	80 867	-	80 867	-	80 867
Charges du foncier	(1 977)	-	(1 977)	-	(1 977)
Charges locatives non récupérées	(1 584)	-	(1 584)	-	(1 584)
Frais de gestion	(30)	-	(30)	-	(30)
Dotations nettes aux provisions	(2 611)	-	(2 611)	-	(2 611)
<b>LOYERS NETS</b>	<b>74 666</b>	<b>-</b>	<b>74 666</b>	<b>-</b>	<b>74 666</b>
Chiffre d'affaires	-	284 067	284 067	16 344	300 411
Coûts des ventes	-	(250 328)	(250 328)	(16 205)	(266 532)
Charges commerciales	-	(6 608)	(6 608)	(181)	(6 788)
Dotations nettes aux provisions	-	1 050	1 050	282	1 332
Amortissement des relations clientèle	-	-	-	(1 645)	(1 645)
<b>MARGE IMMOBILIERE</b>	<b>-</b>	<b>28 182</b>	<b>28 182</b>	<b>(1 404)</b>	<b>26 778</b>
Prestations de services externes	3 998	6 786	10 784	2 009	12 793
Production immobilisée et stockée	-	30 350	30 350	12 264	42 614
Charges de personnel	(5 846)	(28 664)	(34 510)	(15 075)	(49 586)
Autres charges de structure	(3 260)	(12 527)	(15 788)	(5 996)	(21 784)
Dotations aux amortissements des biens d'exploitation	(152)	(1 190)	(1 342)	(230)	(1 572)
Amortissement des relations clientèles	-	-	-	(2 085)	(2 085)
<b>FRAIS DE STRUCTURE NETS</b>	<b>(5 260)</b>	<b>(5 246)</b>	<b>(10 506)</b>	<b>(9 113)</b>	<b>(19 619)</b>
Autres produits	252	1 844	2 096	2 989	5 085
Autres charges	(2 118)	(2 662)	(4 780)	(1 600)	(6 379)
Dotations aux amortissements	(636)	(2)	(638)	(50)	(687)
<b>AUTRES</b>	<b>(2 502)</b>	<b>(820)</b>	<b>(3 321)</b>	<b>1 340</b>	<b>(1 981)</b>
Produits sur cession d'actifs de placement	-	-	-	204 535	204 535
Valeur comptable des actifs cédés	-	-	-	(192 651)	(192 651)
<b>RESULTAT SUR CESSION D'ACTIFS DE PLACEMENT</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>11 884</b>	<b>11 884</b>
Variations de valeur des immeubles de placement évalués à la juste valeur	-	-	-	37 575	37 575
<i>&gt; dont Variations de valeur des immeubles de placement livrés ou mis à la juste valeur pour la 1ère fois</i>	-	-	-	26 124	26 124
<i>&gt; dont Autres variations de valeur des immeubles de placement</i>	-	-	-	11 450	11 450
Pertes de valeur nettes sur immeubles de placement au coût	-	-	-	(2 940)	(2 940)
Pertes de valeur nettes sur autres actifs immobilisés	-	-	-	(0)	(0)
Dotations nettes aux provisions pour risques et charges	-	1 026	1 026	412	1 438
Dépréciation des relations clientèle	-	-	-	-	-
Pertes de valeur des écarts d'acquisition	-	-	-	(676)	(676)
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>66 904</b>	<b>23 143</b>	<b>90 047</b>	<b>37 077</b>	<b>127 125</b>
Coût de l'endettement net	(28 073)	(6 678)	(34 752)	(2 137)	(36 889)
Variation de valeur et résultat de cession des instruments financiers	(0)	-	(0)	(64 860)	(64 860)
Résultat de cession de participation	-	(56)	(56)	(1)	(57)
Quote part de résultat des sociétés mises en équivalence	3 841	(382)	3 459	(2 244)	1 214
Dividendes	-	32	32	0	32
Actualisation des dettes et créances	-	-	-	(122)	(122)
<b>RESULTAT AVANT IMPOT</b>	<b>42 672</b>	<b>16 059</b>	<b>58 731</b>	<b>(32 288)</b>	<b>26 443</b>
Impôt	514	60	574	(2 214)	(1 640)
<b>RESULTAT NET</b>	<b>43 186</b>	<b>16 119</b>	<b>59 305</b>	<b>(34 502)</b>	<b>24 803</b>
dont Résultat Part du Groupe	42 361	15 762	58 124	(35 210)	22 914
dont Résultat attribuable aux minoritaires	824	357	1 181	707	1 889
Nombre moyen d'actions pondéré avant effet dilutif			10 139 370		10 139 370
<b>Résultat net Part du Groupe par action (en €)</b>			<b>5,73</b>		<b>2,26</b>
Nombre moyen d'actions pondéré après effet dilutif			10 433 814		10 433 814
<b>Résultat net Part du Groupe dilué par action (en €)</b>			<b>5,57</b>		<b>2,20</b>

## ■ Compte de résultat analytique au 31 décembre 2009

en milliers d'euros	Centres commerciaux et autres actifs	Promotion pour compte de tiers	Eléments récurrents	Eléments non récurrents	Total groupe
Revenus Locatifs	153 517	-	153 517	(0)	153 517
Charges du foncier	(4 357)	-	(4 357)	-	(4 357)
Charges locatives non récupérées	(3 737)	-	(3 737)	0	(3 737)
Frais de gestion	(266)	-	(266)	-	(266)
Dotations nettes aux provisions	(4 337)	-	(4 337)	-	(4 337)
<b>LOYERS NETS</b>	<b>140 819</b>	<b>-</b>	<b>140 819</b>	<b>0</b>	<b>140 819</b>
Chiffre d'affaires	-	684 782	684 782	75 428	760 210
Coûts des ventes	-	(605 826)	(605 826)	(73 444)	(679 271)
Charges commerciales	-	(12 406)	(12 406)	(836)	(13 242)
Dotations nettes aux provisions	-	(344)	(344)	892	548
Amortissement des relations clientèle	-	-	-	(7 760)	(7 760)
<b>MARGE IMMOBILIERE</b>	<b>-</b>	<b>66 206</b>	<b>66 206</b>	<b>(5 721)</b>	<b>60 485</b>
Prestations de services externes	8 081	16 389	24 471	1 389	25 859
Production immobilisée et stockée	(0)	44 768	44 768	27 228	71 996
Charges de personnel	(10 796)	(49 470)	(60 267)	(24 318)	(84 584)
Autres charges de structure	(6 549)	(20 777)	(27 326)	(11 967)	(39 293)
Dotations aux amortissements des biens d'exploitation	(510)	(2 317)	(2 827)	(817)	(3 644)
Amortissement des relations clientèles	-	-	-	(5 586)	(5 586)
<b>FRAIS DE STRUCTURE NETS</b>	<b>(9 774)</b>	<b>(11 407)</b>	<b>(21 182)</b>	<b>(14 071)</b>	<b>(35 253)</b>
Autres produits	1 637	3 087	4 725	1 821	6 546
Autres charges	(4 679)	(5 556)	(10 235)	(9 921)	(20 156)
Dotations aux amortissements	(1 041)	(4)	(1 044)	(100)	(1 145)
<b>AUTRES</b>	<b>(4 082)</b>	<b>(2 472)</b>	<b>(6 554)</b>	<b>(8 200)</b>	<b>(14 755)</b>
Produits sur cession d'actifs de placement	-	-	-	20 116	20 116
Valeur comptable des actifs cédés	-	-	-	(20 216)	(20 216)
<b>RESULTAT SUR CESSION D'ACTIFS DE PLACEMENT</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(100)</b>	<b>(100)</b>
Variations de valeur des immeubles de placement évalués à la juste valeur	-	-	-	(101 863)	(101 863)
> dont Variations de valeur des immeubles de placement livrés ou mis à la juste valeur pour la 1ère fois	-	-	-	36 483	36 483
> dont Autres variations de valeur des immeubles de placement	-	-	-	(138 346)	(138 346)
Pertes de valeur nettes sur immeubles de placement au coût	-	-	-	(36 224)	(36 224)
Pertes de valeur nettes sur autres actifs immobilisés	-	(12)	(12)	(0)	(12)
Dotations nettes aux provisions pour risques et charges	-	(536)	(536)	734	198
Dépréciation des relations clientèle	-	-	-	-	-
Pertes de valeur des écarts d'acquisition	-	-	-	-	-
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>126 963</b>	<b>51 778</b>	<b>178 741</b>	<b>(165 446)</b>	<b>13 295</b>
Coût de l'endettement net	(55 374)	(17 478)	(72 852)	(6 230)	(79 082)
Variation de valeur et résultat de cession des instruments financiers	-	-	-	(53 295)	(53 295)
Résultat de cession de participation	-	-	-	(722)	(722)
Quote part de résultat des sociétés mises en équivalence	7 089	(1 352)	5 737	(4 770)	967
Dividendes	-	32	32	(1)	31
Actualisation des dettes et créances	-	-	-	(137)	(137)
<b>RESULTAT AVANT IMPOT</b>	<b>78 677</b>	<b>32 980</b>	<b>111 658</b>	<b>(230 601)</b>	<b>(118 943)</b>
Impôt	(193)	10	(183)	2 416	2 234
<b>RESULTAT NET</b>	<b>78 485</b>	<b>32 991</b>	<b>111 475</b>	<b>(228 185)</b>	<b>(116 710)</b>
dont Résultat Part du Groupe	76 854	31 688	108 541	(216 995)	(108 453)
dont Résultat attribuable aux minoritaires	1 631	1 303	2 934	(11 190)	(8 256)
Nombre moyen d'actions pondéré avant effet dilutif			10 106 047		10 106 047
<b>Résultat net Part du Groupe par action (en €)</b>			<b>10,74</b>		<b>(10,73)</b>
Nombre moyen d'actions pondéré après effet dilutif			10 271 359		10 271 359
<b>Résultat net Part du Groupe dilué par action (en €)</b>			<b>10,57</b>		<b>(10,56)</b>

## ■ 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	76 583	-	76 583	-	76 583
Charges du foncier	(1 682)	-	(1 682)	-	(1 682)
Charges locatives non récupérées	(1 378)	-	(1 378)	-	(1 378)
Frais de gestion	(77)	-	(77)	-	(77)
Dotations nettes aux provisions sur actif circulant	(2 703)	-	(2 703)	-	(2 703)
<b>LOYERS NETS</b>	<b>70 743</b>	<b>-</b>	<b>70 743</b>	<b>-</b>	<b>70 743</b>
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 sur actif circulant	-	77	77	769	846
Amortissement des relations clientèle	-	-	-	(4 191)	(4 191)
<b>MARGE IMMOBILIERE</b>	<b>(0)</b>	<b>37 581</b>	<b>37 581</b>	<b>(3 890)</b>	<b>33 691</b>
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)
Amortissement des relations clientèles	-	-	-	(3 261)	(3 261)
<b>FRAIS DE STRUCTURE NETS</b>	<b>(5 261)</b>	<b>(2 775)</b>	<b>(8 036)</b>	<b>(4 320)</b>	<b>(12 356)</b>
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)
<b>AUTRES</b>	<b>(1 814)</b>	<b>(1 111)</b>	<b>(2 925)</b>	<b>(6 724)</b>	<b>(9 649)</b>
Produits sur cession d'actifs de placement	-	-	-	3 525	3 525
Valeur comptable des actifs cédés	-	-	-	(3 902)	(3 902)
<b>RESULTAT SUR CESSION D'ACTIFS DE PLACEMENT</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(377)</b>	<b>(377)</b>
Variations de valeur des immeubles de placement	-	-	-	(81 180)	(81 180)
<i>&gt; dont Variations de valeur des immeubles de placement livrés ou mis à la juste valeur pour la 1ère fois</i>	-	-	-	22 777	22 777
<i>&gt; dont Autres variations de valeur des immeubles de placement</i>	-	-	-	(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 clientèles	-	-	-	-	-
Pertes de valeur des écarts d'acquisition	-	-	-	-	-
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>63 668</b>	<b>33 809</b>	<b>97 477</b>	<b>(100 427)</b>	<b>(2 950)</b>
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	-	-	-	(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)
<b>RESULTAT AVANT IMPOT</b>	<b>38 423</b>	<b>24 343</b>	<b>62 766</b>	<b>(145 636)</b>	<b>(82 869)</b>
Impôt	(209)	(964)	(1 174)	1 504	330
<b>RESULTAT NET</b>	<b>38 214</b>	<b>23 379</b>	<b>61 593</b>	<b>(144 132)</b>	<b>(82 539)</b>
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
<b>Résultat net Part du Groupe par action (en €)</b>			<b>5,95</b>		<b>(8,36)</b>
Nombre moyen d'actions pondéré après effet dilutif			10 237 594		10 237 594
<b>Résultat net Part du Groupe dilué par action (en €)</b>			<b>5,86</b>		<b>(8,24)</b>

## 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<sup>er</sup> 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 l'activité principale est une activité de promotion pour compte de tiers et 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 30 août 2010 a examiné les comptes consolidés établis au titre du premier semestre 2010 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 2010 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 2009.

Les principes comptables retenus pour la préparation des comptes consolidés semestriels sont conformes aux normes et interprétations IFRS de l'IASB et telles qu'adoptées par l'Union Européenne au 30 juin 2010 et disponibles sur le site [http://ec.europa.eu/internal\\_market/accounting/ias\\_fr.htm#adopted-commission](http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias_fr.htm#adopted-commission)

*Aucune norme ou interprétation nouvellement en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier 2010 n'a impacté significativement les comptes consolidés de la Société.*

*Normes et interprétations en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier 2010 et n'ayant pas eu d'incidence significative sur les méthodes de comptabilisation et d'évaluation ni sur les états financiers consolidés du groupe :*

- **IFRS 3 révisée** Regroupement d'entreprises
- **IAS 27 révisée** Etats financiers consolidés et individuels.

- **IFRIC 12** Accords de concession de services
- **IFRIC 15** Accords pour la construction d'un bien immobilier. Cette norme est appliquée par le groupe et n'a pas entraîné de modification significative des comptes consolidés de la Société.
- **Amendement IAS 39** Instruments financiers : comptabilisation et évaluation des éléments couverts éligibles
- **Améliorations des IFRS** (avril 2009)
- **Amendements d'IFRS 2** Transactions de groupe dont le paiement est fondé sur des actions et qui sont réglés en trésorerie
- **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 provenant de clients

*Normes et interprétations n'ayant pas été appliquées par anticipation et dont l'application obligatoire est postérieure au 30 juin 2010*

- **Amendements d'IAS 32** Classement des droits de souscription émis

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

- **IAS 24 révisée** Informations relatives aux parties liées (1er janvier 2011).
- **IFRIC 19** Extinction des dettes financières par émission d'instruments de capitaux propres
- **IFRS 9** Instruments financiers (phase 1 : classification et évaluation des actifs financiers)
- **Améliorations des IFRS** (mai 2010)

## 7.2. 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.

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010, l'activité économique a continué à se maintenir toujours grâce aux plans de relance du gouvernement initiés en 2009. Le secteur de l'investissement résidentiel et locatif continue à bénéficier de mesures fiscales incitatives (effet de la loi Scellier notamment) ce qui a permis de confirmer la reprise de cette activité. Dans le secteur des centres commerciaux, la consommation des ménages (hors produits manufacturés) a stagné au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010.

Ceci étant dit, il reste difficile d'anticiper quelle sera l'évolution de l'économie dans les mois et années à venir.

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 :

### *Valorisations des incorporels*

- la valorisation des écarts d'acquisition (se référer aux notes 7.8. et 12.1.),

- l'évaluation de la marque Cogedim (se référer aux notes 7.9. et 12.1.)

- l'évaluation des relations clientèles (se référer aux notes 7.9. et 12.1.)

### *Valorisations des autres actifs ou passifs*

- l'évaluation des immeubles de placement (se référer aux notes 7.11. et 12.2.)

- l'évaluation des stocks (se référer aux notes 7.14. et 12.4.)

- l'évaluation des actifs d'impôt différé (se référer aux notes 7.21 et 14.)

- l'évaluation des paiements en actions (se référer aux notes 7.18. et 12.5.)

- l'évaluation des instruments financiers (se référer aux notes 7.16. et 12.8.) établie avec une anticipation de la courbe de taux d'intérêts

### *Estimations des résultats opérationnels*

- l'évaluation de la marge immobilière et les prestations selon la méthode de comptabilisation à l'avancement (se référer aux notes 7.22.b) et c) et la note 13.2.)

Les notes citées en référence 7 font référence à l'annexe des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2009.

Les actifs incorporels, corporels ou les immeubles de placement évalués au coût font l'objet d'un test de dépréciation dès lors qu'un indice interne ou externe de perte de valeur est décelé et au minimum une fois l'an au 31 décembre. Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010, aucun indice de perte de valeur externe ou interne n'a été décelé sur les actifs incorporels nets de dépréciations constitués principalement de ceux constatés lors de l'acquisition de la société Cogedim (128,0 millions d'euros au titre de l'écart d'acquisition net de dépréciation, 66,6 millions d'euros au titre des marques brut d'impôt différé, 12,4 millions au titre des relations clientèles nets d'amortissement et de dépréciation brut d'impôt différé). Par ailleurs, l'actif d'impôt différé relatif au déficit fiscal attaché à la société Cogedim s'élève au 30 juin 2010 à 80,9 millions d'euros. En conséquence, aucun test de dépréciation n'a été effectué sur ceux-ci. Les derniers tests de dépréciation effectués sont assis sur des hypothèses en particulier de business plan établis lors du dernier trimestre de l'année 2009. En ce qui concerne les immeubles évalués au coût, des tests de

dépréciation ont été effectués et ont donné lieu à des dépréciations de montants non significatifs à l'échelle du groupe.

## 8. Faits significatifs du premier semestre

### Activité des centres commerciaux

Le consortium composé d'Altarea et deux de ses actionnaires de référence, ABP et PREDICA, ont acquis le 30 juin 2010 auprès du groupe Galeries Lafayette le centre commercial régional Cap 3000 situé à Saint Laurent du Var (Alpes-Maritimes). Il s'agit d'un des plus grands centres commerciaux de France. Il dispose sur un site exceptionnel d'un fort potentiel de revalorisation locative et d'extension de ses surfaces commerciales. Cette opération a consisté en la prise de contrôle de la société ALDETA, société cotée sur Euronext Paris (compartiment B) à la suite de la signature d'un protocole de cession en date du 7 mai 2010. Il s'agit au cas particulier d'une opération hors marché réalisée par la société ALTA BLUE détenue à 33,33% par ALTAREA ; ALTA BLUE a procédé à l'acquisition d'un bloc de 26 383 822 actions ALDETA sur les 26 431 186 composant le capital moyennant un prix de cession provisoire de 292 407 000 € et des remboursements des comptes courants à hauteur de 160 004 536 €. Se référer également à la note 12.2.3. « Prise de participation dans la société Aldeta »

Deux centres commerciaux développés pour compte propres ont été ouverts au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010

- Réalisé en partenariat avec la Caisse des Dépôts, l'ensemble immobilier mixte du Kremlin Bicêtre « OKABE » en région parisienne, a ouvert ses portes le 25 mars (commerces) et en avril 2010 (bureaux). Il s'agit du 1<sup>er</sup> centre commercial vert certifié HQE®.

- Le centre commercial "Le Due Torri" à Stezzano (dans la banlieue de Bergame en Italie, région de la Lombardie) a été inauguré le 13 avril 2010

Deux actifs ont été cédés au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010 :

- Le centre commercial « Espace Saint Georges » situé dans l'hyper centre de Toulouse a été cédé à Commerz Real le 22 avril 2010 pour un prix de vente de 90 millions d'euros. Altarea conserve la gestion de cet immeuble pour le compte de Commerz Real. Cet actif était sous promesse au 31 décembre 2009 et était classé en actif destiné à la vente pour son prix de cession.

- L'ensemble immobilier situé 39-41, avenue de Wagram à Paris a été cédé le 30 juin 2010 à Deka-ImmobilierEuropa pour un prix de vente de 113,8 millions d'euros. Cet ensemble immobilier de 11 000 m<sup>2</sup> est composé de l'hôtel 5 étoiles Marriott Renaissance Paris Arc de Triomphe et de

la salle Wagram, classée monument historique et de trois magasins dédiés à la décoration de la maison. Le fonds de commerce d'exploitation de la Salle Wagram a été cédé le 15 juin 2010 à Eurosites exploitant historique de la salle. Altarea – Cogedim conserve le fonds de commerce de l'hôtel dont l'exploitation est confiée à l'opérateur Marriott.

### Activité de la Promotion pour compte de tiers :

Le dynamisme des ventes de logements neufs est toujours soutenu par le dispositif gouvernemental dit loi Scellier. Les ventes régularisées de logements neufs sur la période représentent 455 M€ contre 322 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2009.

Le 10 juin 2010, Altarea a acquis les terrains dotés d'un permis de construire du site de l'ancien hôpital Laennec dans le 7<sup>ème</sup> arrondissement de Paris pour l'édification de logements, commerces et bureaux à l'exception des immeubles des Croix Historiques. Concomitamment, Altarea a signé deux contrats de ventes en l'état futur d'achèvement pour la transformation de ces immeubles historiques en bureaux et commerces. Les travaux de démolition ont débuté courant juillet ; la construction démarrera début 2011 pour une livraison au 3<sup>ème</sup> trimestre de l'année 2013.

Au 1<sup>er</sup> semestre 2010, l'activité commerciale d'opérations d'immobilier d'entreprises a constaté une reprise dans un marché qui reste encore attentiste. Les placements d'immobilier d'entreprise représentent 171 millions d'euros, en augmentation de 70 millions d'euros comparé au 1<sup>er</sup> semestre 2009. Altarea-Cogedim a par exemple signé deux contrats de promotion immobilière pour la transformation de l'ancien site historique de l'Hôtel Dieu à Marseille en un hôtel 5 étoiles d'une part et de l'ancien Palais de Justice de Nantes en un hôtel 4 étoiles d'autre part.

### Autre événement

Le 18 juin, Altarea a participé à une augmentation de capital réservée lui permettant de prendre une participation significative de l'ordre de 41 % dans la société 8 minutes 33, société spécialisée dans le développement et l'exploitation de centrales photovoltaïques en toitures. Par cet accord, 8'33 devient le partenaire privilégié d'Altarea Cogedim dans tous ses développements sur l'ensemble des produits : commerce, logements, hôtels et bureaux.

## 9. Segments opérationnels

### 9.1. Eléments de résultat par segment opérationnel

■ Au 30 juin 2010

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
<b>LOYERS NETS</b>	<b>74 666</b>	-	<b>74 666</b>	-	-	-	<b>74 666</b>
<i>dont revenus locatifs</i>	80 867	-	80 867	-	-	-	80 867
<b>MARGE IMMOBILIERE</b>	-	<b>28 182</b>	<b>28 182</b>	<b>241</b>	<b>(1 645)</b>	<b>(1 404)</b>	<b>26 778</b>
<i>dont chiffre d'affaires</i>	-	284 067	284 067	16 344	-	16 344	300 411
<i>dont dotation nette aux provisions</i>	-	1 050	1 050	282	-	282	1 332
<i>dont amortissement des relations clientèle</i>	-	-	-	-	(1 645)	(1 645)	(1 645)
<b>FRAIS DE STRUCTURE NETS</b>	<b>(5 260)</b>	<b>(5 246)</b>	<b>(10 506)</b>	<b>(4 557)</b>	<b>(4 556)</b> (1)	<b>(9 113)</b>	<b>(19 619)</b>
<i>dont prestations de services</i>	3 998	6 786	10 784	2 009	-	2 009	12 793
<i>dont amortissement des relations clientèle</i>	-	-	-	-	(2 085)	(2 085)	(2 085)
<i>dont dotation aux amortissements des biens d'exploitation</i>	(152)	(1 190)	(1 342)	(230)	-	(230)	(1 572)
<i>dont dotation aux provisions sur actif circulant</i>	-	-	-	-	-	-	-
<b>AUTRES</b>	<b>(2 502)</b>	<b>(820)</b>	<b>(3 321)</b>	<b>1 982</b>	<b>(643)</b> (2)	<b>1 340</b>	<b>(1 981)</b>
<i>dont dotation aux amortissements</i>	(636)	(2)	(638)	(0)	(50)	(50)	(687)
<b>RESULTAT SUR CESSION D'ACTIFS DE PLACEMENT</b>	-	-	-	-	<b>11 884</b>	<b>11 884</b>	<b>11 884</b>
Variations de valeur des immeubles de placement évalués à la juste valeur	-	-	-	-	37 575	37 575	37 575
> dont Variations de valeur des immeubles de placement livrés ou mis à la juste valeur pour la 1ère fois	-	-	-	-	26 124	26 124	26 124
> dont Autres variations de valeur des immeubles de placement	-	-	-	-	11 450	11 450	11 450
Autres éléments du résultat opérationnel	-	1 026	1 026	(2 524)	(680)	(3 204)	(2 178)
<i>dont pertes de valeur nettes sur immeubles de placement au coût</i>	-	-	-	(2 940)	-	(2 940)	(2 940)
<i>dont pertes de valeur nettes sur autres actifs immobilisés</i>	-	-	-	(0)	-	(0)	(0)
<i>dont dotation nette aux provisions pour risques</i>	-	1 026	1 026	416	(4)	412	1 438
<i>dont pertes de valeurs des écarts d'acquisition</i>	-	-	-	-	(676)	(676)	(676)
<i>dont dépréciation des relations clientèle</i>	-	-	-	-	-	-	-
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>66 904</b>	<b>23 143</b>	<b>90 047</b>	<b>(4 858)</b>	<b>41 935</b>	<b>37 077</b>	<b>127 125</b>
Coût de l'endettement net	(28 073)	(6 678)	(34 752)	(2 137)	-	(2 137)	(36 889)
Autres éléments du résultat avant impôt	3 841	(406)	3 435	-	(67 228)	(67 228)	(63 793)
<i>dont variations de valeur et résultat de cession des instruments financiers</i>	0	-	0	-	(64 860)	(64 860)	(64 860)
<i>dont résultat de cession de participation</i>	-	-	-	-	(1)	(1)	(1)
<i>dont quote part de résultat des sociétés mises en équivalence</i>	3 841	(382)	3 459	-	(2 244)	(2 244)	1 214
<i>dont actualisation des dettes et créances</i>	-	-	-	-	(122)	(122)	(122)
<b>RESULTAT AVANT IMPOT</b>	<b>42 672</b>	<b>16 059</b>	<b>58 731</b>	<b>(6 995)</b>	<b>(25 293)</b>	<b>(32 288)</b>	<b>26 443</b>
Impôt	514	60	574	(1 252)	(962)	(2 214)	(1 640)
<b>RESULTAT NET</b>	<b>43 186</b>	<b>16 119</b>	<b>59 305</b>	<b>(8 247)</b>	<b>(26 255)</b>	<b>(34 502)</b>	<b>24 803</b>

(1) Outre l'amortissement des relations clientèle, les frais de structure nets intègrent l'impact de 2 plans d'actions gratuites.

(2) Outre des dotations aux amortissements, le poste Autres intègre principalement les frais de lancement des actifs mis en exploitation au cours de l'exercice et les honoraires d'expertises des centres en exploitation.

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

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

■ Au 31 décembre 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
<b>LOYERS NETS</b>	<b>140 819</b>	-	<b>140 819</b>	-	-	(0)	<b>140 819</b>
<i>dont revenus locatifs</i>	<i>153 517</i>	-	<i>153 517</i>	-	-	(0)	<i>153 517</i>
<b>MARGE IMMOBILIERE</b>		<b>66 206</b>	<b>66 206</b>	<b>2 039</b>	<b>(7 760)</b>	<b>(5 721)</b>	<b>60 485</b>
<i>dont chiffre d'affaires</i>	-	<i>684 782</i>	<i>684 782</i>	<i>75 428</i>	-	<i>75 428</i>	<i>760 210</i>
<i>dont dotation nette aux provisions</i>	-	<i>(344)</i>	<i>(344)</i>	<i>892</i>	-	<i>892</i>	<i>548</i>
<i>dont amortissement des relations clientèle</i>	-	-	-	-	<i>(7 760)</i>	<i>(7 760)</i>	<i>(7 760)</i>
<b>FRAIS DE STRUCTURE NETS</b>	<b>(9 774)</b>	<b>(11 407)</b>	<b>(21 182)</b>	<b>(6 503)</b>	<b>(7 568)</b> (1)	<b>(14 071)</b>	<b>(35 253)</b>
<i>dont prestations de services</i>	<i>8 081</i>	<i>16 389</i>	<i>24 471</i>	<i>1 389</i>	-	<i>1 389</i>	<i>25 859</i>
<i>dont Amortissement des relations clientèles</i>	-	-	-	-	<i>(5 586)</i>	<i>(5 586)</i>	<i>(5 586)</i>
<i>dont dotation aux amortissements des biens d'exploitation</i>	<i>(510)</i>	<i>(2 317)</i>	<i>(2 827)</i>	<i>(817)</i>	-	<i>(817)</i>	<i>(3 644)</i>
<i>dont Dotation nette aux provisions sur actif circulant</i>	-	-	-	-	-	-	-
<b>AUTRES</b>	<b>(4 082)</b>	<b>(2 472)</b>	<b>(6 554)</b>	<b>(2 314)</b>	<b>(5 886)</b> (2)	<b>(8 200)</b>	<b>(14 755)</b>
<i>dont dotation aux amortissements</i>	<i>(1 041)</i>	<i>(4)</i>	<i>(1 044)</i>	<i>(0)</i>	<i>(100)</i>	<i>(100)</i>	<i>(1 145)</i>
<b>RESULTAT SUR CESSON D'ACTIFS DE PLACEMENT</b>	-	-	-	-	<b>(100)</b>	<b>(100)</b>	<b>(100)</b>
Variations de valeur des immeubles de placement évalués à la juste valeur	-	-	-	-	(101 863)	(101 863)	(101 863)
> <i>dont Variations de valeur des immeubles de placement livrés ou mis à la juste valeur pour la 1ère fois</i>	-	-	-	-	36 483	36 483	36 483
> <i>dont Autres variations de valeur des immeubles de placement</i>	-	-	-	-	<i>(138 346)</i>	<i>(138 346)</i>	<i>(138 346)</i>
Autres éléments du résultat opérationnel	-	(548)	(548)	(37 646)	2 155	(35 490)	(36 039)
<i>dont pertes de valeur nettes sur immeubles de placement au coût</i>	-	-	-	<i>(36 224)</i>	-	<i>(36 224)</i>	<i>(36 224)</i>
<i>dont pertes de valeur nettes sur autres actifs immobilisés</i>	-	<i>(12)</i>	<i>(12)</i>	<i>(0)</i>	-	<i>(0)</i>	<i>(12)</i>
<i>dont dotation nette aux provisions pour risques</i>	-	<i>(536)</i>	<i>(536)</i>	<i>(1 421)</i>	<i>2 155</i>	<i>734</i>	<i>198</i>
<i>dont Perte de valeur des écarts d'acquisition</i>	-	-	-	-	-	-	-
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>126 963</b>	<b>51 778</b>	<b>178 741</b>	<b>(44 423)</b>	<b>(121 023)</b>	<b>(165 446)</b>	<b>13 295</b>
Coût de l'endettement net	(55 374)	(17 478)	(72 852)	(5 813)	(417) (3)	(6 230)	(79 082)
Autres éléments du résultat avant impôt	7 089	(1 320)	5 769	(32)	(58 892)	(58 925)	(53 156)
<i>dont variations de valeur et résultat de cession des instruments financiers</i>	<i>0</i>	-	<i>0</i>	-	<i>(53 295)</i>	<i>(53 295)</i>	<i>(53 295)</i>
<i>dont résultat de cession de participation</i>	-	-	-	-	<i>(722)</i> #	<i>(722)</i>	<i>(722)</i>
<i>dont quote part de résultat des sociétés mises en équivalence</i>	<i>7 089</i>	<i>(1 352)</i>	<i>5 737</i>	<i>(32)</i>	<i>(4 738)</i>	<i>(4 770)</i>	<i>967</i>
<i>dont actualisation des dettes et créances</i>	-	-	-	-	<i>(137)</i>	<i>(137)</i>	<i>(137)</i>
<b>RESULTAT AVANT IMPOT</b>	<b>78 677</b>	<b>32 980</b>	<b>111 658</b>	<b>(50 268)</b>	<b>(180 333)</b>	<b>(230 601)</b>	<b>(118 943)</b>
Impôt	(193)	10	(183)	818	1 599	2 416	2 234
<b>RESULTAT NET</b>	<b>78 485</b>	<b>32 991</b>	<b>111 475</b>	<b>(49 450)</b>	<b>(178 734)</b>	<b>(228 185)</b>	<b>(116 710)</b>

(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 principalement 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.

(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.

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

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

■ Au 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
<b>LOYERS NETS</b>	<b>70 743</b>	-	<b>70 743</b>	-	-	-	<b>70 743</b>
<i>Dont revenus locatifs</i>	76 583	-	76 583	-	-	-	76 583
<b>MARGE IMMOBILIERE</b>		<b>37 581</b>	<b>37 581</b>	<b>301</b>	<b>(4 191)</b>	<b>(3 890)</b>	<b>33 691</b>
<i>Dont chiffre d'affaires</i>	-	344 072	344 072	24 218	-	24 218	368 290
<i>Dont dotation nette aux provisions</i>	(0)	77	77	769	-	769	846
<i>Dont amortissement des relations clientèle</i>	-	-	-	-	(4 191)	(4 191)	(4 191)
<b>FRAIS DE STRUCTURE NETS</b>	<b>(5 261)</b>	<b>(2 775)</b>	<b>(8 036)</b>	<b>224</b>	<b>(4 543)</b> (1)	<b>(4 320)</b>	<b>(12 356)</b>
<i>Dont prestations de services</i>	3 820	9 693	13 513	781	-	781	14 294
<i>Dont Amortissement des relations clientèles</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 nette aux provisions sur actif circulant</i>	-	-	-	-	-	-	-
<b>AUTRES</b>	<b>(1 814)</b>	<b>(1 111)</b>	<b>(2 925)</b>	<b>(1 561)</b>	<b>(5 163)</b> (2)	<b>(6 724)</b>	<b>(9 649)</b>
<i>Dont dotation aux amortissements</i>	(329)	(2)	(331)	(44)	(50)	(94)	(425)
<b>RESULTAT SUR CESSION D'ACTIFS DE PLACEMENT</b>	-	-	-	-	<b>(377)</b>	<b>(377)</b>	<b>(377)</b>
Variations de valeur des immeubles de placement	-	-	-	-	(81 180)	(81 180)	(81 180)
> dont Variations de valeur des immeubles de placement livrés ou mis à la juste valeur pour la 1ère fois	-	-	-	-	22 777	22 777	22 777
> dont 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 Perte de valeur des écarts d'acquisition</i>	-	-	-	-	-	-	-
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>63 668</b>	<b>33 809</b>	<b>97 477</b>	<b>(5 384)</b>	<b>(95 042)</b>	<b>(100 427)</b>	<b>(2 950)</b>
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>	0	-	0	-	(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)
<b>RESULTAT AVANT IMPOT</b>	<b>38 423</b>	<b>24 343</b>	<b>62 766</b>	<b>(8 153)</b>	<b>(137 482)</b>	<b>(145 636)</b>	<b>(82 869)</b>
Impôt	(209)	(964)	(1 174)	642	861	1 504	330
<b>RESULTAT NET</b>	<b>38 214</b>	<b>23 379</b>	<b>61 593</b>	<b>(7 511)</b>	<b>(136 621)</b>	<b>(144 132)</b>	<b>(82 539)</b>

(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.

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

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

## 9.2. Eléments du Bilan par segment opérationnel

### ■ Au 30 juin 2010

en milliers d'euros	30/06/2010				Total groupe
	Centres commerciaux et autres actifs de placement	Promotion pour comptes de tiers	Développement Centres Commerciaux	Elément de réconciliation	
<b>ELEMENTS DE L'ACTIF</b>					
Immobilisations incorporelles	13	196 113	16 200		212 326
<i>dont Ecart d'acquisition</i>	-	113 028	15 688		128 716
<i>dont Marques</i>	-	66 600	-		66 600
<i>dont Relations clientèles</i>	-	12 431	-		12 431
<i>dont Autres immobilisations incorporelles</i>	13	4 053	512		4 578
Immobilisations corporelles	5 169	6 307	1 684		13 160
Immeubles de placement	2 658 669	-	231 805	-	2 890 474
<i>dont Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>	2 642 783	-	36 856		2 679 639
<i>dont Immeubles de placement évalués au coût</i>	15 886	-	194 949		210 835
Participations dans les entreprises associées et autres titres immobilisés	71 138	517	135		71 790
<b>Total actif opérationnel</b>	<b>2 734 989</b>	<b>202 937</b>	<b>249 824</b>	<b>0</b>	<b>3 187 750</b>
Immobilisations corporelles	1	196	85		283
Immeubles de placement	202 588	-	32 983		235 572
<i>dont Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>	190 803	-	11 211		202 013
<i>dont Immeubles de placement évalués au coût</i>	11 786	-	21 772		33 558
<b>Augmentations de la période</b>	<b>202 590</b>	<b>196</b>	<b>33 068</b>	<b>-</b>	<b>235 854</b>

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 2009

en milliers d'euros	31/12/2009				Total groupe
	Centres commerciaux et autres actifs de placement	Promotion pour comptes de tiers	Développement Centres Commerciaux	Elément de réconciliation	
<b>ELEMENTS DE L'ACTIF</b>					
Immobilisations incorporelles	26	200 219	16 087		216 332
<i>dont Ecart d'acquisition</i>	-	113 028	15 688		128 716
<i>dont Marques</i>	-	66 600	-		66 600
<i>dont Relations clientèles</i>	-	16 161	-		16 161
<i>dont Autres immobilisations incorporelles</i>	26	4 430	399		4 855
Immobilisations corporelles	6 742	6 718	2 097		15 557
Immeubles de placement	2 237 415	-	484 562		2 721 977
<i>dont Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>	2 229 565	-	293 467		2 523 032
<i>dont Immeubles de placement évalués au coût</i>	7 850	-	191 095		198 945
Participations dans les entreprises associées et autres titres immobilisés	67 813	436	47		68 296
<b>Total actif opérationnel</b>	<b>2 311 996</b>	<b>207 373</b>	<b>502 793</b>	<b>0</b>	<b>3 022 162</b>
Immobilisations corporelles	5 417	347	348		6 111
Immeubles de placement	59 124	-	196 180		255 304
<i>dont Immeubles de placement évalués à la juste valeur</i>	11 260	-	128 829		140 089
<i>dont Immeubles de placement évalués au coût</i>	47 864	-	67 351		115 215
<b>Augmentations de la période</b>	<b>64 541</b>	<b>347</b>	<b>196 528</b>	<b>-</b>	<b>261 415</b>

### 9.3. Chiffre d'affaires par zone géographique

#### ■ Au 30 juin 2010

*En milliers d'euros*

	30/06/2010			
	France	Italie	Espagne	Total groupe
<b>Activité Centres commerciaux et autres actifs</b>				
Revenus locatifs	66 187	10 890	3 791	80 867
Prestations de services externes	3 867	-	132	3 998
<b>Activité Centres commerciaux et autres actifs</b>	<b>70 053</b>	<b>10 890</b>	<b>3 922</b>	<b>84 866</b>
<b>Activité Promotion pour compte de tiers</b>				
Chiffre d'affaires	284 067	-	-	284 067
Prestations de services externes	6 786	-	-	6 786
<b>Activité Promotion pour compte de tiers</b>	<b>290 853</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>290 853</b>
<b>Eléments récurrents</b>	<b>360 907</b>	<b>10 890</b>	<b>3 922</b>	<b>375 719</b>
<b>Eléments non récurrents</b>				
Chiffre d'affaires	16 344	-	-	16 344
Prestations de services externes	724	1 285	-	2 009
<b>Eléments non récurrents</b>	<b>17 068</b>	<b>1 285</b>	<b>-</b>	<b>18 353</b>
<b>Chiffres d'affaires du groupe</b>	<b>377 974</b>	<b>12 175</b>	<b>3 922</b>	<b>394 072</b>

Le chiffre d'affaires du Groupe au 30 juin 2010 s'établit à 394,1 M€ contre 459,2 M€ au 30 juin 2009, soit une diminution de (65,1) M€ marquant un recul de 14,2% du fait de la contraction du chiffre d'affaires de l'activité de Promotion pour compte de tiers qui est le reflet de l'attentisme des opérations de bureaux et dans une moindre mesure de l'effet de la décélération des ventes de

Logements au 2<sup>ème</sup> semestre 2008. En sens inverse, le chiffre d'affaires de l'activité des centres commerciaux au 30 juin 2010 s'établit à 84,9 M€ contre 80,4 M€ au 30 juin 2009, soit une progression de 4,5 M€ marquant une croissance de 5,6% sous l'effet des centres mis en exploitation au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010.

#### ■ Au 31 décembre 2009

*En milliers d'euros*

	31/12/2009			
	France	Italie	Espagne	Total groupe
<b>Activité Centres commerciaux et autres actifs</b>				
Revenus locatifs	127 075	19 134	7 309	153 517
Prestations de services externes	7 825	-	257	8 081
<b>Activité Centres commerciaux et autres actifs</b>	<b>134 899</b>	<b>19 134</b>	<b>7 566</b>	<b>161 598</b>
<b>Activité Promotion pour compte de tiers</b>				
Chiffre d'affaires	684 782	-	-	684 782
Prestations de services externes	16 389	-	-	16 389
<b>Activité Promotion pour compte de tiers</b>	<b>701 171</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>701 171</b>
<b>Eléments récurrents</b>	<b>836 070</b>	<b>19 134</b>	<b>7 566</b>	<b>862 770</b>
<b>Eléments non récurrents</b>				
Chiffre d'affaires	75 428	-	-	75 428
Prestations de services externes	1 355	34	(0)	1 389
<b>Eléments non récurrents</b>	<b>76 782</b>	<b>34</b>	<b>(0)</b>	<b>76 816</b>
<b>Chiffres d'affaires du groupe</b>	<b>912 852</b>	<b>19 168</b>	<b>7 565</b>	<b>939 586</b>

## ■ Au 30 juin 2009

En milliers d'euros

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

## 10. Périmètre de consolidation

Le périmètre comprend 438 sociétés au 30 juin 2010 contre 434 au 31 décembre 2009.

13 sociétés sont entrées dans le périmètre, 8 par voie de création et 5 par voie d'acquisition : acquisition de la société Aldeta propriétaire du centre commercial Cap 3000 à travers la société Altablue détenue à 33,33% dans le pôle foncière, prise de participation dans la société 8'33 spécialisée dans le développement et l'exploitation d'installations d'énergie solaire à hauteur de 43,85% dans le pôle diversification, et dans le pôle promotion pour compte de tiers, acquisition des sociétés Laennec Rive Gauche (porteuse d'un projet immobilier mixte sur le site de l'hôpital

Laennec à Paris), Rivière Seine et SNC Villeurbanne la clef des pins. Les prises de participation dans les structures Aldeta et SNC Laennec rive gauche ont été comptabilisées comme des acquisitions respectivement d'un immeuble de placement et de terrains.

9 sociétés sont sorties du périmètre, dont 7 par voie de dissolution, et 2 par voie d'absorption.

En outre, la société Altarea France a fait l'objet d'une cession par la société Alta-Faubourg à la société Foncière Altarea ; ce transfert a un effet relatif de 99,74% à 100%, enregistré directement en capitaux propres en tant que transaction avec les minoritaires.

## 11. Regroupements d'entreprises

Néant

## 12. Bilan

### 12.1. Immobilisations incorporelles

Les principales variations des immobilisations incorporelles concernent l'amortissement des relations clientèles constatées lors de l'acquisition de Cogedim pour un montant de 3 730 milliers d'euros. Cet amortissement est corrélé à la reconnaissance sur la période des marges reconnues à l'avancement des opérations concernées.

## 12.2. Immeubles de placement et actifs destinés à la vente

en milliers d'euros	Immeubles de placement		Actifs destinés à la vente	Total des immeubles de placement et actifs destinés à la vente
	évalués à la juste valeur	évalués au coût		
<b>Au 31 décembre 2009</b>	<b>2 523 032</b>	<b>198 945</b>	<b>87 238</b>	<b>2 809 215</b>
Investissements	143 322	15 416		158 737
Dépenses ultérieures capitalisées	55 635	18 142		73 777
Variation de l'étalement des avantages consentis aux preneurs	3 057	-		3 057
Cessions/remboursements d'acomptes versées	(98 999)	(305)	(87 238)	(186 542)
Dépréciations nettes/ abandon de projet	-	(2 939)		(2 939)
Livraisons et première comptabilisation à la juste valeur	18 424	(18 424)		-
Transferts provenant d'autres catégories	(2 407)			(2 407)
Variation de la juste valeur	37 575	-	-	37 575
<b>Au 30 juin 2010</b>	<b>2 679 639</b>	<b>210 835</b>	<b>-</b>	<b>2 890 474</b>

Au 30 juin 2010, les virements à d'autres catégories que celles présentées sont principalement consécutifs de reclassements vers les postes de dettes sur acquisition d'immobilisations et de produits constatés d'avance.

### 12.2.1. Immeubles de placement évalués à la juste valeur

#### ▪ En 2010

La principale variation de la période concerne la prise de participation du groupe dans le centre commercial « Cap 3000 » à saint Laurent du Var (se référer à la note 8 « faits significatifs de la période » et la note 12.2.3. « Prise de participation dans la société Aldeta »), comptabilisée dans les investissements de la période.

Les cessions et remboursements correspondent essentiellement à la cession des murs de l'ensemble immobilier de l'avenue de Wagram à Paris, à la cession du centre commercial « Espace Saint Georges » à Toulouse (précédemment comptabilisé en actif destiné à la vente) et à un remboursement d'acompte versé sur un programme en Italie.

Les livraisons de la période et premières comptabilisation à la juste valeur concernent

exclusivement le retail park de Limoges, seul actif en cours de construction comptabilisé à la juste valeur dans la période (la livraison de cet actif est prévue au 3<sup>ème</sup> trimestre 2010).

Le taux de capitalisation moyen pondéré (1) ressort, sur la valeur hors droits, à 6,45% au 30 juin 2010 (se reporter au rapport de gestion pour plus de précisions).

Sur la base d'un taux de capitalisation moyen pondéré de 6,45%, une hausse des taux de capitalisation de 0,25% dégraderait la valeur des immeubles de placement de (102) millions d'euros (ou -3,8%) alors qu'une diminution des taux de capitalisation de -0,25% améliorerait la valeur des immeubles de placement de 108 millions d'euros (ou 4,05%).

(1) Le taux de capitalisation est le rendement locatif sur la valeur d'expertise hors droits.

### 12.2.2. Immeubles de placement évalués au coût

#### ▪ En 2010

Les actifs en développement et en construction comptabilisés au coût concernent principalement :

- les terrains de Valdemoro et Puerto Real situés en Espagne qui ont fait l'objet d'une expertise en date du 30 juin 2010 et d'une opération située dans le sud de la France pour laquelle est à l'étude un nouveau projet après la non obtention des autorisations administratives pour le développement d'un centre commercial

- les projets de centres commerciaux principalement à Villeneuve la Garenne, La Valette du Var, sur le port de gènes en Italie, Tourcoing et Thionville et le projet d'extension de « Cap 3000 » à Saint Laurent du Var

Au titre de la période, des frais financiers pour un montant de 4 543 milliers d'euros ont été capitalisés au titre des projets en développement et en construction.

### 12.2.3. *Prise de participation dans la société Aldeta détentrice du centre commercial Cap 3000*

Altarea a acquis le 30 juin la société Aldeta par l'intermédiaire de la société Alta Blue créée à cet effet et détenue à parts égales par le consortium constitué d'Altarea et deux actionnaires de référence du groupe, ABP et Predica.

La société Aldeta détient un actif unique, le centre commercial CAP 3000 situé à St Laurent du var.

Cette opération dans les comptes du groupe a été traitée comme une acquisition d'actif en application de la norme IAS 40 ; aucun savoir-faire ou activité n'ayant été transféré à l'acquéreur, cet acquisition ne constitue pas un regroupement d'entreprise au sens d'IFRS 3. Selon la norme IAS 40, l'immeuble acquis est enregistré à la date d'acquisition pour la valeur qui lui a été octroyée dans le cadre de la transaction et augmentée des frais d'acquisition.

Le contrôle de la société Alta Blue est commun entre les trois associés dans la mesure où les statuts de la société prévoient que les décisions stratégiques, financières et opérationnelles sont prises sous contrôle conjoint des trois associés ; en conséquence et selon la norme IAS 31, la participation dans la société Aldeta est consolidée

selon la méthode de l'intégration proportionnelle pour la quote-part détenue par Altarea. L'acquisition d'Aldeta par Alta Blue a été financée par un crédit bancaire tiré à hauteur de 170 millions d'euros le jour de l'acquisition et par des comptes courants actionnaires d'un montant total de 200 millions d'euros apportés à parts égales par ABP et Predica. Altarea bénéficie d'une option d'achat exercable à tout moment sur une durée de 7 années pour acquérir une quote-part du compte courant à hauteur de 66,7 millions d'euros. Si à la date de clôture, l'intention du management est bien d'acquérir cette quote-part, il n'existe pas de certitude quant à son exercice. A chaque date de clôture, Altarea réappréciera la situation. Les comptes courants sont rémunérés en fonction d'un taux de rendement de l'actif avec un taux minimal.

Nous présentons ci-après les états financiers en date du 30 juin de la sous consolidation Alta Blue y compris sa filiale Aldeta pour la quote-part détenue par le groupe soit à 33,33%. Les loyers nets actuels de cet actif en base annuelle et à 100% s'élèvent à environ 22,7 millions d'euros.

*en millions d'euros et en quote-part Groupe (33,33%)*

Immeuble de placement	152,0	Capitaux propres	33,3
<i>dont immeuble de placement évalué à la juste valeur</i>	<i>143,3</i>	<i>dont intérêts minoritaires Aldeta</i>	<i>0,2</i>
<i>dont immeuble de placement évalué au coût</i>	<i>8,7</i>	Emprunts auprès des établissements de crédit	55,2
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6,3	Comptes Courants Actionnaires	66,7
		Besoin en Fonds de Roulement	3,0
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>158,3</b>	<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>158,3</b>

### 12.3. Participation dans les entreprises associées et autres titres immobilisés

Ce poste est principalement constitué de la valeur nette des titres mis en équivalence dont la variation est explicitée ci-après.

en milliers d'euros	Titres mis en équivalence
<b>Au 31 décembre 2009</b>	<b>68 153</b>
Dividendes	(1 926)
Quote-part de résultat net	1 214
Reclassements	25
Variation de périmètre	4 077
<b>Au 30 juin 2010</b>	<b>71 544</b>

Au cours de la période, des dividendes pour un montant de 1 926 milliers d'euros ont été versés principalement par les sociétés Semmaris, Liévin et la Société d'Aménagement Mezzanine Paris Nord (Gare du Nord). La variation de périmètre correspond essentiellement à la prise de participation du groupe dans la société 8 minutes 33.

## 12.4. Besoins en fonds de roulement

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

en milliers d'euros	Stocks et encours nets	Créances clients nettes	Autres créances d'exploitation nettes (1)	Créances clients et autres créances d'exploitation nettes	Dettes fournisseurs	Autres dettes d'exploitation (1)	Dettes fournisseurs et autres dettes d'exploitation	BFR d'exploitation
<b>Au 31 décembre 2009</b>	<b>364 118</b>	<b>123 940</b>	<b>205 225</b>	<b>329 166</b>	<b>(204 729)</b>	<b>(278 714)</b>	<b>(483 443)</b>	<b>209 840</b>
Variations	168 270	720	19 735	20 455	(110 733)	(32 878)	(143 611)	45 113
Perte de valeur nettes	1 681	(1 962)	454	(1 508)	-	-	-	173
Actualisation	-	-	-	-	-	-	-	-
Transferts	0	(8 797)	770	(8 027)	512	10 138	10 650	2 623
Variations de périmètre	-	-	(64)	(64)	125	53	178	114
<b>Au 30 juin 2010</b>	<b>534 069</b>	<b>113 901</b>	<b>226 120</b>	<b>340 021</b>	<b>(314 825)</b>	<b>(301 402)</b>	<b>(616 227)</b>	<b>257 863</b>
<b>variation BFR 30/06/2010</b>	<b>(169 951)</b>	<b>1 242</b>	<b>(20 189)</b>	<b>(18 947)</b>	<b>(110 733)</b>	<b>(32 878)</b>	<b>(143 611)</b>	<b>(45 287)</b>
<b>variation BFR 31/12/09</b>	<b>35 432</b>	<b>26 677</b>	<b>15 832</b>	<b>42 509</b>	<b>30 913</b>	<b>(3 589)</b>	<b>27 324</b>	<b>50 617</b>

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

Les variations de périmètre correspondent à des cessions ou dissolutions de participations.

L'augmentation des dettes fournisseurs comprend la part restant à payer sur divers terrains de promotion logements.

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

en milliers d'euros	créances sur cessions d'immobilisations	dettes sur acquisitions d'immobilisations	BFR investissement	Créances d'impôt sur les sociétés	Dettes d'impôt sur les sociétés	BFR Fiscal	Charge d'impôt exigible de la période	Impôt payé
<b>Au 31 décembre 2009</b>	<b>4</b>	<b>(123 439)</b>	<b>(123 435)</b>	<b>1 833</b>	<b>(3 582)</b>	<b>(1 750)</b>		
Variations	3 000	31 701	34 701	(1 072)	2 457	1 386	(142)	1 528
Perte de valeur nettes	-	-	-	-	-	-	-	-
Actualisation	(478)	(122)	(600)	-	(1)	(1)	-	-
Transferts	-	(511)	(511)	-	(47)	(47)	-	-
Variations de périmètre	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Au 30 juin 2010</b>	<b>2 526</b>	<b>(92 371)</b>	<b>(89 845)</b>	<b>761</b>	<b>(1 172)</b>	<b>(411)</b>		
<b>variation BFR 30/06/10</b>	<b>(3 000)</b>	<b>(31 701)</b>	<b>(34 701)</b>	<b>1 072</b>	<b>(2 457)</b>	<b>(1 386)</b>	<b>(142)</b>	<b>(1 528)</b>
<b>variation BFR 31/12/09</b>	<b>603</b>	<b>26 622</b>	<b>27 224</b>	<b>4 199</b>	<b>1 708</b>	<b>5 907</b>	<b>(4 146)</b>	<b>1 761</b>

Les dettes sur immobilisation sont essentiellement constituées des dettes envers les fournisseurs des opérations de développement pour compte propre de centres commerciaux.

### 12.4.1. Stocks et en cours

en milliers d'euros	Stocks bruts	Stocks - Dépréciation	Net
<b>Au 31 décembre 2009</b>	368 998	(4 882)	364 116
Variation	168 270		168 270
Dotations	-	(212)	(212)
Reprises	-	1 895	1 895
Reclassement	-	-	-
<b>Au 30 juin 2010</b>	537 268	(3 199)	534 069

La variation de stock tient compte de la reprise de l'activité de promotion logements.

### ■ Répartition des stocks nets par stade d'avancement

en milliers d'euros	30/06/2010	31/12/2009
Opérations nouvelles	18 467	16 871
Opérations au stade terrain	160 372	64 001
Opérations en cours	331 938	263 486
Opérations achevées	4 399	3 840
Opérations marchand de biens et aménagements	18 893	15 919
<b>Total</b>	<b>534 069</b>	<b>364 117</b>

## 12.5. Capital, paiement en actions et autocontrôle

### ■ Capital (en €)

en nombre de titres et en euros	Nombre d'actions	Nominal	Capital social
<b>Nombre d'actions émises au 01 janvier 2009</b>	10 199 091	15,28	155 850 288
Emission d'actions en rémunération de l'apport de titres foncière-altarea (1)	31 850	15,28	486 668
Annulation de titres propres (2)	(52 124)	15,28	(796 454)
<b>Nombre d'actions émises au 31 décembre 2009</b>	10 178 817	15,28	155 540 502
aucune modification au premier semestre 2010			
<b>Nombre d'actions émises au 30 juin 2010</b>	10 178 817	15,28	155 540 502

(1) : 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).

(2) : 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 ou proche de 55%. Les covenants bancaires au titre du crédit corporate imposent un LTV < 65%.

## ■ Paiements en actions

7 nouveaux plans d'actions gratuites et de stock-options ont été mis en place au cours de la période.

La charge brute constatée au compte de résultat au titre des paiements en actions s'élève à (6,6)

millions d'euros au 1er semestre 2010 contre (8,2) millions d'euros en 2009 et (4,8) millions d'euros au 1er semestre 2009.

### ■ Hypothèses de valorisation des plans

	2010	2009
Taux de dividendes attendu	5,24%	2,00%
Volatilité attendue	16% à 48%	16% à 48%
Taux d'intérêt sans risque	1,5% à 4,9%	2,6% à 4,9%
Modèle utilisé	modèle binomial de Cox Ross Rubinstein	

### ■ Plan de stock options

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010, 5 500 options ont été attribuées pour un prix unitaire d'exercice de 104,49 € ; la période d'exercice court du 5 mars 2013 au 5 mars 2017.

### ■ Plan d'actions gratuites

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010, 182 690 droits ont été attribués : 16 700 acquis immédiatement, 1 550 annulés sur la période, 32 140 qui seront acquis le 31 mars 2012, 92 300 qui seront acquis le 20 décembre 2012, 20 000 le 20 décembre 2013 et 20 000 le 20 décembre 2014. Au titre des plans mis en place antérieurement, 23 563 actions ont été attribuées et 4 563 droits ont été annulés dans le courant de la période.

## ■ Titres d'autocontrôle

La valeur d'acquisition des actions propres est de 3 373 milliers d'euros pour 30 631 titres au 30 juin 2010, contre 6 043 milliers d'euros au 31 décembre 2009 pour 48 701 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 brut de 3 325 milliers d'euros au 30 juin 2010 (2180 milliers d'euros nets d'impôts).

Par ailleurs, le prix de revient des actions propres cédées, net des acquisitions, a été constaté directement par capitaux propres pour un montant de 2628 milliers d'euros.

## 12.6. Passifs financiers

### ■ Emprunts et dettes financières courants et non courants

en milliers d'euros	Dettes financières garanties par les actionnaires	Prêt participatif	Emprunts auprès des ets de crédit	Dettes de location-financement	Emprunts auprès des établissements de crédit	Concours bancaires (dettes)	Emprunts et dettes financières auprès des établissements de crédit (1)	Emprunts et dettes bancaires adossés à des crédits de TVA	Comptes courants	Autres dettes financières	Total Emprunts et dettes financières hors intérêts et découvert (2)	Concours bancaires (trésorerie passive)	Intérêts courus sur dettes sur établissements de crédit	Intérêts courus sur autres dettes de crédit	Total Emprunts et dettes financières
<b>Au 31 décembre 2009</b>	-	24 781	2 086 357	49 175	2 135 532	131 987	2 267 518	7 802	25 196	124	2 325 421	7 369	5 628	3 940	2 342 358
Augmentation	-	1 234	164 577	53	164 630	46 358	210 988	-	68 592	-	280 814	4 072	1 133	(191)	285 829
Actualisation/Désactualisation	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Diminution	-	(11 164)	(145 787)	(744)	(146 531)	(37 232)	(183 764)	(1 979)	(3 863)	(124)	(200 895)	-	(2 602)	(3 607)	(207 104)
Reclassements	-	-	-	-	-	-	-	-	(27)	-	(27)	-	-	-	(27)
Changement de méthode	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	79	(79)	-
Etalement des frais d'émission	-	-	1 936	-	1 936	-	1 936	-	-	-	1 936	-	-	-	1 936
Variation de périmètre	-	-	-	-	-	-	-	-	88	-	88	9	79	(79)	97
<b>Au 30 juin 2010</b>	-	14 851	2 107 083	48 484	2 155 566	141 112	2 296 679	5 822	89 986	-	2 407 338	11 450	4 238	62	2 423 089
<i>dont non courant au 31 décembre 2009</i>	-	24 781	2 014 486	47 466	2 061 952	69 931	2 131 883	5 593	21 614	124	2 183 995	-	-	-	2 183 995
<i>dont non courant au 30 juin 2010</i>	-	14 851	2 088 860	46 540	2 135 399	85 693	2 221 093	-	17 864	-	2 253 808	-	-	-	2 253 808
<i>dont courant au 31 décembre 2009</i>	-	-	71 871	1 708	73 579	62 056	135 635	2 209	3 582	-	141 426	7 369	5 628	3 940	158 362
<i>dont courant au 30 juin 2010</i>	-	-	18 223	1 944	20 167	55 419	75 586	5 822	72 122	-	153 530	11 450	4 238	62	169 280

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

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

#### ■ Emprunts auprès des établissements de crédit

Au cours de l'exercice 2010, l'évolution des emprunts est marquée principalement par :

- des tirages à concurrence de 47 millions d'euros et des remboursements à concurrence de 30 millions d'euros sur le crédit Ixis tranche B d' Altarea.
- la souscription par la société Aldeta d'un crédit de 250 millions d'euros, dont 160 millions au titre du coût d'acquisition et 90 millions au titre des développements futurs, tiré à concurrence de 56,7 millions d'euros en quote-part (170 millions d'euros à 100%).
- des tirages complémentaires effectués par la société Altacerro, propriétaire du centre commercial « le Due Torri » à Stezzano à concurrence de 32 millions d'euros.
- la souscription par la société Limoges invest d'un emprunt de 33,7 millions d'euros, tirée à hauteur de 14 millions d'euros le 8 juin 2010.
- des tirages complémentaires sur l'opération du Kremlin-Bicêtre livrée au cours du semestre : 2 million d'euros sur le centre commercial et 10 millions d'euros sur le centre d'affaires.

- la résiliation du crédit hypothécaire afférent au centre commercial « Espace Saint Georges » cédé le 22 avril 2010 (- 50 millions d'euros d'emprunt hypothécaire).
- la résiliation du crédit afférent aux murs de l'ensemble immobilier de l'avenue de Wagram à Paris cédés le 29 juin 2010 (- 53 millions d'euros).

#### ■ Concours bancaires (dettes)

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

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010, le poste est en augmentation nette de 9 millions d'euros.

#### ■ Prêts participatifs

Les prêts participatifs représentent la quote-part de co-associés minoritaires ou de partenaires stables dans le financement de projets consolidés en intégration globale.

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010, le poste est en diminution de 24,7 millions à 14,8 millions, du fait du remboursement des prêts consentis par la

Caisse des Dépôts et Consignations à des sociétés portant des programmes de centres commerciaux en exploitation.

### ■ 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.

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010, ce poste évolue de 25 millions d'euros à 90 millions d'euros ; cette augmentation résulte de l'intégration à la quote-part du groupe des comptes courants des co-associés de la société Altablué indirectement détentrice du centre commercial « Cap 3000 ».

### ■ Endettement financier net

en milliers d'euros	Emprunts et dettes financières auprès des établissements de crédit	Intérêts courus sur dettes sur établissements de crédit	Endettement bancaire hors trésorerie passif et dettes adossées à des créances de TVA	Trésorerie et équivalents de trésorerie (actif)	Concours bancaires (trésorerie passive)	Trésorerie nette	Endettement net bancaire hors dettes adossées à des créances de TVA	Emprunts et dettes bancaires adossés à des créances de TVA	Endettement net bancaire y compris dettes adossées à des créances de TVA	Prêt participatif	Comptes courants	Autres dettes financières	Intérêts courus sur autres dettes de crédit	Endettement financier net
Actifs de trésorerie			-	(216 835)		(216 835)	(216 835)		(216 835)					(216 835)
Passifs financiers non courants	2 131 883		2 131 883			-	2 131 883	5 593	2 137 476	24 781	21 614	124		2 183 995
Passifs financiers courants	135 635	5 628	141 263		7 369	7 369	148 632	2 209	150 841	-	3 582	-	3 940	158 362
<b>Au 31 décembre 2009</b>	<b>2 267 518</b>	<b>5 628</b>	<b>2 273 146</b>	<b>(216 835)</b>	<b>7 369</b>	<b>(209 466)</b>	<b>2 063 680</b>	<b>7 802</b>	<b>2 071 482</b>	<b>24 781</b>	<b>25 196</b>	<b>124</b>	<b>3 940</b>	<b>2 125 522</b>
Actifs de trésorerie			-	(213 775)		(213 775)	(213 775)		(213 775)					(213 775)
Passifs financiers non courants	2 221 093		2 221 093			-	2 221 093	-	2 221 093	14 851	17 864	-		2 253 808
Passifs financiers courants	75 586	4 238	79 824		11 450	11 450	91 274	5 822	97 097	-	72 122	-	62	169 280
<b>Au 30 juin 2010</b>	<b>2 296 679</b>	<b>4 238</b>	<b>2 300 917</b>	<b>(213 775)</b>	<b>11 450</b>	<b>(202 325)</b>	<b>2 098 592</b>	<b>5 822</b>	<b>2 104 415</b>	<b>14 851</b>	<b>89 986</b>	<b>-</b>	<b>62</b>	<b>2 209 314</b>

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

Les emprunts et dettes auprès des établissements de crédit analysés ci-après correspondent à l'endettement bancaire brut, y compris la

trésorerie passive et les dettes adossées à des créances de TVA.

#### ■ Au 30 juin 2010

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	30/06/2010
<b>Endettement bancaire brut</b>	29 682	44 867	3 709	18 984	178 516	373 655	64 103	285 224	1 337 019	(17 570)	<b>2 318 189</b>

La colonne IAS 32 39 représente le solde des frais d'émission d'emprunt non encore amorti selon la méthode du coût amorti.

### ■ Ventilation par garantie des emprunts et dettes auprès des établissements de crédit

#### ■ Au 30 juin 2010

en milliers d'euros	Hypothèques	Promesse d'hypothèques	Privilège du prêteur de denier	Nantissement sans suretés réelles	Caution solidaire d'Altarea sca	Garanties exclusives par cessions de créances fiscales	Non garanties	Total
<b>Endettement bancaire brut</b>	1 434 053	108 124	5 050	629 000	101 326	5 822	34 814	<b>2 318 189</b>

Les nantissements sans suretés réelles sont des nantissements sur titres, dont 379 millions d'euros sur les titres de la société Foncière Altarea affectés en garantie de l'emprunt Ixis tranche B et 250 millions d'euros sur des titres de la société Cogedim affectés en garantie de l'emprunt consenti dans le cadre de l'acquisition de Cogedim, lequel bénéficie en outre d'une caution solidaire d'Altarea SCA.

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

### ■ Au 30 juin 2010

en milliers d'euros	Taux variable	Taux fixe	Total
<b>Endettement bancaire brut</b>	2 318 189	-	2 318 189

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

## ■ Coût moyen de la dette

Le coût moyen de la dette tenant compte de l'effet des instruments financiers de couverture de taux ressort à 3,53% au 30 juin 2010 contre 4,21% au titre de l'exercice 2009.

## ■ 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 observés à la date de clôture.

### ■ Au 30 juin 2010

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	19 901	20 212	20 652	22 131	91 641	88 238	75 067	63 408

## 12.7. Autres provisions

Ventilation par catégorie en milliers d'euros	Provisions pour impôts	Provisions liées à l'activité foncière	Provisions liées à l'activité de promotion pour compte de tiers	Total
<b>Au 31 décembre 2009</b>	150	3 532	12 745	16 427
Dotations		5 119	145	5 264
Reprises utilisées		(1 421)	(831)	(2 252)
Reprises non utilisées		(771)	(584)	(1 355)
Virements à une autre rubrique		-	(659)	(659)
Variation de périmètre		-	(95)	(95)
<b>Au 30 juin 2010</b>	150	6 459	10 721	17 330
<i>dont non courant au 31 décembre 2009</i>	150	3 532	12 540	16 222
<i>dont courant au 31 décembre 2009</i>	-	-	205	205
<i>dont non courant au 30 juin 2010</i>	150	6 459	10 721	17 330
<i>dont courant au 30 juin 2010</i>	-	-	-	-

Les provisions de l'activité foncière de centres commerciaux couvrent essentiellement le risque de reversement de garanties locatives octroyées aux acquéreurs lors des cessions d'actifs.

Les principales variations de la période sont liées à ces octrois de garanties locatives, qui ont été comptabilisées au compte de résultat dans le poste « valeur comptable des actifs cédés ».

Les provisions de l'activité de promotion pour compte de tiers couvrent principalement les risques contentieux liés aux opérations de construction et les risques de défaillance de certains co-promoteurs.

## 12.8. 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 2010		Au 31 décembre 2009	
	Actif	Passif	Actif	Passif
Swaps de taux d'intérêts	-	147 391	8	110 553
Collars de taux d'intérêts	-	9 687	-	7 321
Caps de taux d'intérêts	1 362	-	3 922	-
<b>Total</b>	<b>1 362</b>	<b>157 079</b>	<b>3 930</b>	<b>117 873</b>

### ■ Echéance des instruments financiers dérivés (montants notionnels)

#### ■ Au 30 juin 2010

	juin-2010	juin-2011	juin-2012	juin-2013	juin-2014	juin-2015
ALTAREA payeur à taux fixe - swap	1 288 305	1 617 767	1 651 531	1 195 478	1 141 057	936 102
ALTAREA payeur à taux fixe - collar	60 250	108 642	56 632	10 000	-	-
ALTAREA payeur à taux fixe - cap	877 457	536 568	264 815	261 661	128 103	37 708
<b>Total</b>	<b>2 226 012</b>	<b>2 262 978</b>	<b>1 972 978</b>	<b>1 467 140</b>	<b>1 269 159</b>	<b>973 810</b>
Taux moyen de couverture	3,56%	3,63%	3,95%	3,90%	3,95%	3,84%

### ■ Risque de taux

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

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

#### Position de gestion :

#### ■ Au 30 juin 2010

	juin-2010	juin-2011	juin-2012	juin-2013	juin-2014	juin-2015
Emprunts et dettes bancaires à taux variable	(2 318 189)	(2 220 947)	(2 042 431)	(1 668 776)	(1 604 673)	(1 319 449)
Trésorerie nette	202 040					
<b>Position nette avant gestion</b>	<b>(2 116 149)</b>	<b>(2 220 947)</b>	<b>(2 042 431)</b>	<b>(1 668 776)</b>	<b>(1 604 673)</b>	<b>(1 319 449)</b>
Swap	1 288 305	1 617 767	1 651 531	1 195 478	1 141 057	936 102
Collar	60 250	108 642	56 632	10 000	-	-
Cap	877 457	536 568	264 815	261 661	128 103	37 708
<b>Position nette après gestion</b>	<b>109 863</b>	<b>42 031</b>	<b>(69 453)</b>	<b>(201 636)</b>	<b>(335 514)</b>	<b>(345 639)</b>

#### Analyse de la sensibilité au taux d'intérêt :

- Sensibilité sur le coût de l'endettement net

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
30/06/2010	+50	-2,3 millions d'euros
	-50	+2,1 millions d'euros
31/12/2009	+50	-1,9 millions d'euros
	-50	+1,7 millions d'euros

- Sensibilité sur la valorisation des instruments financiers de couverture de taux d'intérêt

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
30/06/2010	+50	+39,7 millions d'euros
	-50	-40,5 millions d'euros
31/12/2009	+50	+41,4 millions d'euros
	-50	-45,9 millions d'euros

## ■ Risque de liquidité

### Trésorerie :

Selon la norme IAS 7, la trésorerie comprend les fonds de caisse et les dépôts à vue ainsi que les placements à court terme liquides soit la trésorerie et les équivalents de trésorerie.

Le groupe dispose à l'actif de son bilan d'une trésorerie d'un montant de 213,8 millions d'euros qui constitue son premier outil de gestion du risque de liquidité.

Une partie de cette trésorerie est qualifiée de non disponible pour le groupe, tout en étant disponible pour les besoins propres des filiales qui la portent : au 30 juin 2010, le montant de cette trésorerie à utilisation restrictive s'élève à 114 millions d'euros dont 85 millions dans l'activité « promotion pour compte de tiers » et 29 millions d'euros dans les activités de foncière de développement et d'exploitation.

En outre, Altarea dispose, au 30 juin 2010, de 84,7 millions d'euros de lignes de crédit confirmées, non utilisées et non affectées à des projets en développement spécifiques.

### Covenants bancaires :

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 (dont**

### **81 millions d'euros non tirés) 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)  $\leq 65\%$  (54,7% au 30 juin 2010)
- EBITDA du secteur récurrent/Frais financiers nets récurrents de la Société  $\geq 2$  (Interest Cover Ratio ou ICR Consolidé Altarea) (2,6 au 30 juin 2010)

- **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)  $\leq 65\%$  (54,7% 30 juin 2010)
- EBITDA du secteur récurrent/Frais financiers nets récurrents de la Société Altarea  $\geq 2$  (ICR consolidé Altarea) (2,6 au 30 juin 2010)

Principaux covenants au niveau de Cogedim

- Levier : Dette financière nette / EBITDA de Cogedim et ses filiales  $\leq 5$  (4,3 au 30 juin 2010) Dans le cadre de la renégociation des covenants, jusqu'au 30 décembre 2011, le non respect de ce covenant n'entraîne que l'application d'une marge supplémentaire et non plus un amortissement obligatoire du crédit.

- ICR : EBITDA / Frais financiers nets de Cogedim et ses filiales  $\geq 2$  (5,8 au 30 juin 2010) Dans le cadre de la renégociation des covenants, jusqu'au 30 décembre 2011, le niveau du covenant d'ICR est abaissé à 1,3 au lieu de 2.

- DSCR : EBITDA / Service de la dette de Cogedim et ses filiales  $\geq 1,1$  (5,8 au 30 juin 2010) Dans le cadre de la renégociation des covenants, jusqu'au 30 décembre 2011, le niveau de ce covenant est inchangé.

### ■ 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 de change

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

### ■ Les covenants spécifiques aux crédits de financement des centres en exploitation et en développement

- DSCR = Loyers nets de la société / (frais financiers nets + remboursement du capital de l'emprunt)  $> 1,10$  ou  $1,15$  voire  $1,20$  sur certains crédits.

- LTV en phase d'exploitation = Loan To Value = Dettes financières nette de la société / valeur réévaluée du patrimoine de la société  $< 75\%$  voire  $80\%$  sur certains crédits. Le ratio contractuel lié à la société Aldeta est de  $50\%$  et est applicable au 30 juin 2010.

Au 30 juin 2010, l'ensemble des covenants des centres est contractuellement respecté.

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

## 13. Compte de résultat

### 13.1. Loyers nets

Les loyers nets du Groupe s'élèvent au 30 juin 2010 à 74,7 millions d'euros contre 70,7 millions d'euros au 30 juin 2009. Cette progression

s'explique principalement par les mises en services des actifs développés pour compte propre du 1<sup>er</sup> semestre 2010.

### ■ 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 0,5 million d'euros au 30 juin 2010 contre 0,6 million d'euros au 30 juin 2009, soit environ  $1\%$  pour les 2 périodes.

### 13.2. Marge immobilière

La marge immobilière des activités récurrentes s'établit à 28,2 millions d'euros au 30 juin 2010, contre 37,6 millions d'euros au 30 juin 2009. La baisse de la marge immobilière des activités récurrentes résulte principalement de la contraction du marché de l'immobilier d'entreprises.

La marge immobilière des activités non récurrentes enregistre les opérations de Vente en l'Etat Futur d'Achèvement connexes au développement des centres commerciaux et l'amortissement des relations clientèle reconnues lors de l'acquisition de Cogedim.

### 13.3. Frais de structure nets

Les frais de structure nets relatifs aux sociétés prestataires du Groupe au 30 juin 2010 s'élèvent à (19,6) millions d'euros contre (12,4) millions d'euros au 30 juin 2009.

Avant amortissement des relations clientèles reconnues lors de l'acquisition de Cogedim, les frais de structures nets au 30 juin 2010 s'élèvent à (17,5) millions d'euros contre (9,1) millions d'euros au 30 juin 2009.

### 13.4. Autres éléments du résultat opérationnel

- Autres

Le poste Autres présente un solde de (2,0) M€ au 30 juin 2010 contre (9,6) M€ au 30 juin 2009. Cette diminution s'explique d'une part par la comptabilisation au 30 juin 2009 de charges exceptionnelles (commission d'arrangement supportée par Cogedim au titre de l'avenant à son crédit d'acquisition, coûts de lancement de la gestion par Marriott et Eurosites de l'ensemble immobilier Wagram, frais d'augmentation de capital d'Altareit) et d'autre part la comptabilisation au 30 juin 2010 d'un produit exceptionnel relatif à l'encaissement d'un acompte sur un projet développement de centre commercial.

Outre ces éléments exceptionnels, le poste Autres est principalement constitué d'honoraires (avocats, commissaires aux comptes, frais d'actes et de contentieux, honoraire d'expertises de centres commerciaux, etc), de dépenses de publicité (dont dépenses de lancement de centres commerciaux non éligibles à la capitalisation), d'impôts et taxes, de charges locatives et de services bancaires ainsi que des revenus annexes (revenus locatifs temporaires ou améliorations de prix de revient) encourus par les sociétés non prestataires du Groupe.

- Résultat sur cession d'actifs de placement

Deux actifs ont été cédés dans l'exercice : le centre commercial Espace Saint Georges à Toulouse et les murs de l'ensemble immobilier de l'avenue de Wagram. L'actif de Toulouse avait précédemment été comptabilisé conformément aux préconisations d'IFRS 5 « actifs destinés à être cédés ».

Outre les valeurs nettes comptables des actifs cédés, cette rubrique tient également compte de l'ensemble des coûts liés à la cession et des provisions pour garanties locatives constituées à cette occasion.

- Variations de valeur des immeubles de placement évalués à la juste valeur

Les variations de valeur des immeubles de placement évalués à la juste valeur constituent un produit de 37,6 millions d'euros au 30 juin 2010.

Les actifs livrés au cours de l'exercice ou mis à la juste valeur pour la 1<sup>ère</sup> fois contribuent positivement à hauteur de 26,1 millions d'euros à la variation de valeur des immeubles de placement évalués à la juste valeur.

Le solde positif des autres variations de valeur des immeubles de placement résulte principalement de l'effet du léger recul des taux de capitalisation reflétant l'évolution du marché et des effets de l'Asset Management.

- Pertes de valeur nettes sur immeubles de placement au coût

Les pertes de valeur nettes sur immeubles de placement au coût à hauteur de 2,9 millions d'euros correspondent à la dépréciation de terrains en Espagne et au passage en pertes de coûts capitalisés suite à un abandon de projet de développement de centre commercial.

- Dotations nettes aux provisions pour risques et charges

Le solde net positif de la période de 1,4 million d'euros résulte principalement de reprises de provisions sur des opérations relevant de l'activité de promotion pour compte de tiers.

- Pertes de valeur des écarts d'acquisition

La perte de valeur des écarts d'acquisition comptabilisée correspond à un complément de prix sur les titres d'une filiale de Cogedim.

- Dépréciation des relations clientèle

Aucune dépréciation n'a été constatée au cours de l'exercice.

### 13.5. Coût de l'endettement net

<i>en milliers d'euros</i>	30/06/2010	31/12/2009	30/06/2009
Intérêts auprès des établissements de crédit	(21 314)	(59 301)	(35 490)
Autres intérêts bancaires	(1 635)	(4 702)	(2 165)
Intérêts sur avances des associés	(773)	(3 358)	(1 663)
Intérêts sur instruments de couverture	(22 469)	(38 159)	(14 424)
Commission de non utilisation	(275)	(978)	(701)
Autres charges financières	(548)	(631)	(244)
Frais financiers capitalisés	7 963	20 808	9 858
<b>Charges financières</b>	<b>(39 051)</b>	<b>(86 322)</b>	<b>(44 830)</b>
Produits nets sur cession de VMP	168	1 462	1 075
Intérêts sur avances des associés	1 380	3 270	1 624
Intérêts sur instruments de couverture	-	815	1 035
Autres produits d'intérêts	613	1 692	1 230
<b>Produits financiers</b>	<b>2 162</b>	<b>7 240</b>	<b>4 965</b>
<b>COÛT DE L'ENDETTEMENT NET</b>	<b>(36 889)</b>	<b>(79 082)</b>	<b>(39 866)</b>

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 2010, le coût de l'endettement net des activités récurrentes (Centres Commerciaux en exploitation, Promotion pour compte de tiers) s'élève à (34,8) millions d'euros contre (37,2) au 30 juin 2009.

Les frais financiers capitalisés en vertu de la norme IAS 23 concernent uniquement les sociétés portant

un actif en cours de développement (centres commerciaux et activités de promotion pour compte de tiers) éligible à la capitalisation.

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 4,1%.

### 13.6. Autres éléments du résultat avant impôt

La variation de valeur et le résultat de cession des instruments financiers constituent une charge nette de (64,9) millions d'euros. Ils correspondent à la somme des variations de valeur des instruments de couverture de taux d'intérêt utilisés par le Groupe et des soultes supportées 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 1,2 million d'euros au 30 juin 2010 contre produit de 0,8 millions d'euros au 30 juin 2009.

## 14. Impôts

### ■ Dette d'impôt exigible

<i>en milliers d'euros</i>	30/06/2010	31/12/2009
Dettes d'impôt exigible	1 172	3 582
. Impôt exigible régime SIIC	228	528
. Impôt exigible régime non SIIC	944	3 054
<b>DETTE D'IMPOT EXIGIBLE NETTE</b>	<b>1 172</b>	<b>3 582</b>

Les dettes d'impôt sont exigibles à moins d'un an

### ■ Créance d'impôt exigible

<i>en milliers d'euros</i>	30/06/2010	31/12/2009
Créances d'impôt exigible	761	1 833
. Impôt exigible régime SIIC	0	850
. Impôt exigible régime non SIIC	761	982
<b>CREANCE D'IMPOT EXIGIBLE NETTE</b>	<b>761</b>	<b>1 833</b>

### ■ Analyse de la charge d'impôt

<i>en milliers d'euros</i>							Total		
	30/06/10		31/12/09		30/06/09		30/06/10	31/12/09	30/06/09
	SIIC	hors SIIC	SIIC	hors SIIC	SIIC	hors SIIC			
<b>Impôt courant</b>	<b>59</b>	<b>(205)</b>	<b>(831)</b>	<b>(3 315)</b>	<b>(19)</b>	<b>(3 418)</b>	<b>(146)</b>	<b>(4 146)</b>	<b>(3 437)</b>
Activation de déficits et/ou limitation d'impôts différés	(602)	(3 816)	17	(14 733)	(12 869)	(12 869)	(4 418)	(14 716)	(12 869)
Ecart d'évaluation	1 284	1 284	4 595	4 595	2 566	2 566	1 284	4 595	2 566
Juste valeur des immeubles de placement	438	4	7 571	7 571	5 716	5 716	442	7 571	5 716
Juste valeur des instruments financiers	(0)	5 264	1 578	1 578	1 432	1 432	5 264	1 578	1 432
autres différences temporelles	(523)	(3 544)	(1 612)	8 964	(210)	7 133	(4 067)	7 352	6 923
<b>Impôt différés</b>	<b>(687)</b>	<b>(807)</b>	<b>(1 595)</b>	<b>7 974</b>	<b>(210)</b>	<b>3 977</b>	<b>(1 494)</b>	<b>6 379</b>	<b>3 767</b>
<b>Total produit (charge) d'impôt</b>	<b>(628)</b>	<b>(1 012)</b>	<b>(2 425)</b>	<b>4 659</b>	<b>(229)</b>	<b>559</b>	<b>(1 640)</b>	<b>2 234</b>	<b>330</b>

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 placement concerne principalement, sur le premier semestre 2010, des centres situés en France dans le secteur taxable des sociétés ayant opté pour le régime 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 notamment aux déficits consommés dans le pôle Promotion (-1,9 millions d'euros) et aux déficits activés en Italie et en Espagne (+1,3 millions d'euros).

## ■ Taux effectif d'impôt

	30/06/2010			31/12/2009			30/06/2009		
	Pôle SIIC	Pôle non SIIC	Total	Pôle SIIC	Pôle non SIIC	Total	Pôle SIIC	Pôle non SIIC	Total
Résultat avant impôt des sociétés intégrées	41 448	(16 220)	25 228	(82 837)	(37 072)	(119 909)	(60 069)	(23 591)	(83 660)
Taux d'impôt en France	34,43%	34,43%	34,43%	34,43%	34,43%	34,43%	34,43%	34,43%	34,43%
<b>Impôt théorique au taux normal</b>	<b>(14 271)</b>	<b>5 584</b>	<b>(8 686)</b>	<b>28 521</b>	<b>12 764</b>	<b>41 285</b>	<b>20 682</b>	<b>8 122</b>	<b>28 804</b>
Différences permanentes									
Résultat des sociétés sous régime SIIC	14 298	-	14 298	(21 178)	-	(21 178)	(18 385)	-	(18 385)
Autres	-	754	754	-	8 688	8 688	(3 755)	(4 010)	(7 765)
Déficits activés sur pertes fiscales hors résultat de l'exercice	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Déficits et autres différences temporelles non activés	(1 187)	(6 798)	(7 985)	(10 654)	(13 485)	(24 139)	-	(3 614)	(3 614)
Imputation de déficits antérieurs non activés	531	44	575	952	28	980	1 230	987	2 217
Résultats taxables à un taux différent du taux normal	-	(366)	(366)	-	(2 022)	(2 022)	-	(926)	(926)
Autres impôts	-	(230)	(230)	(66)	(1 313)	(1 380)	-	-	-
<b>Impôt effectif au taux normal d'imposition</b>	<b>(628)</b>	<b>(1 012)</b>	<b>(1 640)</b>	<b>(2 426)</b>	<b>4 659</b>	<b>2 234</b>	<b>(229)</b>	<b>559</b>	<b>330</b>
<b>Impôt effectif au taux réduit</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Economie (Charge) d'impôts du groupe</b>	<b>(628)</b>	<b>(1 012)</b>	<b>(1 640)</b>	<b>(2 426)</b>	<b>4 659</b>	<b>2 234</b>	<b>(229)</b>	<b>559</b>	<b>330</b>
<b>Taux effectif d'impôt</b>	<b>1,5%</b>	<b>-6,2%</b>	<b>6,5%</b>	<b>-2,9%</b>	<b>12,6%</b>	<b>1,9%</b>	<b>-0,4%</b>	<b>2,4%</b>	<b>0,4%</b>

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.

## ■ Actifs et passifs d'impôts différés

	Activation de déficits et/ou limitation d'impôts différés	Écarts d'évaluation	Juste valeur des immeubles de placement	Juste valeur des instruments financiers	Autres différences temporelles	Total
<b>Au 31 décembre 2009</b>	<b>79 569</b>	<b>(34 559)</b>	<b>(9 770)</b>	<b>13 288</b>	<b>(7 008)</b>	<b>41 520</b>
Charge (produit) SIIC	(602)	-	438	(0)	(523)	(687)
Charge (produit) non SIIC	(3 816)	1 284	4	5 264	(3 544)	(807)
Charge (produit) comptabilisé(e) au compte de résultat	(4 418)	1 284	442	5 264	(4 067)	(1 494)
Impôts différés constatés en capitaux propres	-	-	-	-	(1 130)	(1 130)
Autres variations	1 841	(763)	3	0	(1 081)	(0)
Variation de périmètre	-	-	-	-	(129)	(129)
<b>Au 30 juin 2010</b>	<b>76 992</b>	<b>(34 038)</b>	<b>(9 324)</b>	<b>18 552</b>	<b>(13 416)</b>	<b>38 766</b>
	<b>Impôt différé actif</b>	<b>Impôt différé passif</b>	<b>Impôt différé net</b>			
<b>Au 31 décembre 2009</b>	<b>62 790</b>	<b>21 270</b>	<b>41 520</b>			
<b>Au 30 juin 2010</b>	<b>60 037</b>	<b>21 271</b>	<b>38 766</b>			

L'impôt différé relatif aux activations de déficits et/ou limitations d'impôt différé correspond principalement à un produit d'impôt différé d'un montant de 96,8 millions d'euros constaté en 2008 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. Ce déficit Cogedim a été consommé à hauteur de 14 millions d'euros en 2009 et 1,9 millions d'euros sur le 1<sup>er</sup> semestre

2010 ; le solde restant à consommer est de 80,9 millions d'euros.

L'impôt différé relatif aux écarts d'évaluation concerne principalement la marge de Cogedim pour un montant de 22,9 millions d'euros et les relations clientèles pour 4,3 millions d'euros.

L'impôt différé sur la juste valeur des immeubles de placement concerne principalement les immeubles détenus à l'étranger ou ceux en France non éligibles au régime SIIC.

## 15. Informations sur le tableau des flux de trésorerie

### ■ Trésorerie et équivalents de trésorerie nette

	Disponibilités	Valeurs mobilières de placement	Total trésorerie active	Concours bancaires (trésorerie passive)	Trésorerie et équivalent de trésorerie
<i>en milliers d'euros</i>					
<b>Au 31 décembre 2009</b>	<b>79 405</b>	<b>137 430</b>	<b>216 835</b>	<b>(7 369)</b>	<b>209 466</b>
Variation de la période	8 534	(11 711)	(3 177)	(4 072)	(7 249)
Variation de juste valeur	-	50	50	-	50
Variation de périmètre (trésorerie acquise moins trésorerie cédée)	57	10	67	(9)	58
<b>Au 30 juin 2010</b>	<b>87 996</b>	<b>125 779</b>	<b>213 775</b>	<b>(11 450)</b>	<b>202 325</b>
Variation nette 31 décembre 2009	2 711	(81 768)	(79 056)	(2 591)	(81 648)
Variation nette 30 juin 2010	8 591	(11 652)	(3 060)	(4 081)	(7 141)

Les Valeurs Mobilières de Placement sont comptabilisées à leur valeur de marché à chaque arrêté comptable et sont constituées d'OPCVM monétaire.

### ■ Acquisition d'immobilisations

	Immobilisations incorporelles	Immobilisations corporelles	Immeubles de placement	Total acquisition immobilisations (hors titres de participation consolidés)
<i>en milliers d'euros</i>				
Augmentation de la période	(370)	(283)	(235 572)	(236 224)
Remboursement d'acomptes versés sur les programmes	-	-	-	-
Variation des dettes sur immobilisations	-	(390)	(30 312)	(30 701)
<b>Acquisition d'immobilisations nettes 30 juin 2010</b>	<b>(370)</b>	<b>(672)</b>	<b>(265 883)</b>	<b>(266 925)</b>

(1) Soit variation des dettes sur acquisitions, dettes sur titres de participation incluses : **(31 701)**

Les augmentations de la période au titre des immeubles de placement tiennent compte de l'acquisition du centre commercial « Cap 3000 » à Saint Laurent du Var, et des investissements de l'activité de développement pour compte propre de centres commerciaux.

### ■ Cessions d'immobilisations

	30/06/2010	31/12/2009	30/06/2009
<i>en milliers d'euros</i>			
Cessions d'immos incorp. (net de la var. des créances)	282	50	13
Cessions d'immeubles de placement (net de la var. des créances) et remb. avances et acomptes	202 038	31 402	4 145
Cessions d'immos fin. (net de la var. des créances)	-	3	0
<b>Cession d'immobilisations</b>	<b>202 319</b>	<b>31 455</b>	<b>4 158</b>

Les cessions correspondent essentiellement à la cession des actifs de Toulouse « Espace Saint Georges » et de l'ensemble immobilier de l'avenue de Wagram.

Le montant brut des cessions est de 204 535 milliers d'euros, compensé par une créance sur cession d'immobilisation de 2 500 milliers d'euros.

## 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 Altaera 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.

	30/06/2010	31/12/2009	30/06/2009
<u>Numérateur</u>			
Résultat net part du groupe (en K€)	22 914	(108 453)	(84 319)
<u>Dénominateur</u>			
Nombre moyen d'actions pondéré avant effet dilutif	10 139 370	10 106 047	10 080 193
Effet des actions dilutives			
<i>Options de souscription d'actions et droits d'attribution d'actions gratuites</i>	<i>294 444</i>	<i>165 312</i>	<i>157 401</i>
Effet dilutif potentiel total	294 444	165 312	157 401
Nombre moyen d'actions pondéré après effet dilutif	10 433 814	10 271 359	10 237 594
<b>Résultat net non dilué par action (en €)</b>	<b>2,26</b>	<b>(10,73)</b>	<b>(8,36)</b>
<b>Résultat net dilué par action (en €)</b>	<b>2,20</b>	<b>(10,56)</b>	<b>(8,24)</b>

### 16.2. Dividendes versés et proposés

Le versement d'un dividende de 7,20 euros par action, soit un montant global de 73,1 millions d'euros, a été approuvé par l'assemblée générale mixte des actionnaires en date du 28 mai 2010. 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 1 juillet 2010.

## 16.3. Parties liées

### ■ Rémunérations des dirigeants actionnaires fondateurs

Monsieur Alain Taravella en sa qualité de gérant 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, la Société a enregistré une charge de 835 milliers d'euros correspondant à la rémunération fixe de la Gérance à laquelle vient

s'ajouter une rémunération variable de 3 194 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

	30/06/2010	31/12/2009	30/06/2009
<i>en milliers d'euros</i>			
Salaires bruts*	1 569	3 590	1 780
Charges sociales	693	1 538	720
Paielements fondés sur des actions**	4 352	3 247	1 536
<i>Actions livrées au cours de la période</i>	<i>6 826</i>	<i>20 487</i>	<i>12 240</i>
Avantages postérieurs à l'emploi***	19	53	27
Autres avantages ou rémunérations à court ou long terme****	188	9	29
Indemnités de fin de contrat*****	0	946	0
contribution patronale 10% s/ AGA	1 174	329	0
Prêts consentis	448	650	842
Engagement à date au titre de l'Indemnité de départ à la retraite	594	337	931

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

\*\* Charge calculée selon la norme IFRS 2.

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

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

\*\*\*\*\* Indemnités de départ à la retraite charges sociales comprises. Ces indemnités étaient couvertes par un fonds à hauteur de 635 K€.

	30/06/2010	31/12/2009	30/06/2009
<i>En nombre de droits sur capitaux propres en circulation</i>			
Droits à attribution d'actions gratuites Altarea	170 071	46 398	34 167
Bons de souscription d'actions Altarea	65 000	65 000	65 000
Stock-options sur actions Altarea	3 497	3 497	3 497

Les dirigeants s'entendent comme les personnes membres du Comité Stratégique de la Société ou les membres du Conseil de Surveillance d'Altarea percevant une rémunération<sup>28</sup> de la société Altarea ou de ses filiales. La composition du Comité Stratégique de la Société est portée au document de référence.

La rémunération des dirigeants est entendue hors dividendes.

<sup>28</sup> Sont concernés Messieurs Jacques Nicolet, Président du Conseil de Surveillance, et Matthieu Taravella.

## ■ Actionnariat d'Altarea S.C.A.

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

<i>en pourcentage</i>	30/06/2010	30/06/2010	31/12/2009	31/12/2009
	% capital	% droit de vote	% capital	% droit de vote
Actionnaires fondateurs *	55,70	55,87	55,71	55,97
Foncière des régions	12,06	12,10	12,06	12,12
Groupe Crédit Agricole	11,73	11,77	11,73	11,79
Fonds MS RESS				
ABP	7,75	7,78	7,75	7,79
Opus investment BV	0,82	0,82	0,82	0,82
Autocontrôle	0,30	0,00	0,48	0,00
FCPE + Public	11,64	11,66	11,45	11,51
<b>Total</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

\* 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 d'une part les holdings de contrôle du groupe Altarea, soit les sociétés Altafinance 2, Alta Patrimoine, JN Holding, et d'autre part la société Foncière des Régions, en tant qu'actionnaire de référence.

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 services facturées par le Groupe Altarea aux parties liées le sont à des conditions normales de marché.

<i>en milliers d'euros</i>	Altafinance 2	Foncière	Autres	30/06/2010	31/12/2009
	Sas	des	parties		
		Regions	liées		
Clients et autres créances (1)	194	-	-	194	237
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>194</b>	<b>-</b>		<b>194</b>	<b>237</b>
Dettes fournisseurs et autres dettes (2)	3 495	92	3	3 590	1 777
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>3 495</b>	<b>92</b>	<b>3</b>	<b>3 590</b>	<b>1 777</b>

(1) Le poste Clients et autres créances d'exploitation concerne des prestations de services et des refacturations de coûts.

(2) Les dettes fournisseurs et autres dettes correspondent principalement à la rémunération de la gérance due au titre du 2nd trimestre 2010.

en milliers d'euros	Altafinance 2 Sas	Foncière des Régions	Autres parties liées	30/06/2010	31/12/2009
Prestations de services externes	-	-	1	1	3
Production immobilisée et stockée	-	-	-	-	(38)
Autres charges de structure (1)	(2 009)	-	-	(2 009)	(3 151)
<b>FRAIS DE STRUCTURE NETS</b>	<b>(2 009)</b>	<b>-</b>	<b>1</b>	<b>(2 008)</b>	<b>(3 185)</b>
Autres charges	(8)	(6)	-	(14)	(13)
<b>AUTRES</b>	<b>(8)</b>	<b>(6)</b>	<b>-</b>	<b>(14)</b>	<b>(13)</b>
Produits sur cession d'actifs de placement (2)	(505)	-	-	(505)	-
Valeur comptable des actifs cédés	-	-	-	-	(49)
<b>RESULTAT SUR CESSION D'ACTIFS DE PLACEMENT</b>	<b>(505)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(505)</b>	<b>(49)</b>
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>(2 522)</b>	<b>(6)</b>	<b>-</b>	<b>(2 527)</b>	<b>(3 247)</b>
Coût de l'endettement net (3)	-	(81)	-	(81)	(131)
> dont Charges financières	-	(81)	-	(81)	(131)
<b>RESULTAT AVANT IMPOT</b>	<b>(2 522)</b>	<b>(87)</b>	<b>-</b>	<b>(2 608)</b>	<b>(3 378)</b>
<b>RESULTAT NET</b>	<b>(2 522)</b>	<b>(87)</b>	<b>-</b>	<b>(2 608)</b>	<b>(3 378)</b>

- (1) Les autres charges de structure intègrent la rémunération fixe de la gérance pour (0,8) million d'euros, la rémunération variable de la gérance directement passée en charge pour (1,3) million d'euros ainsi que des prestations de services d'assistance et des refacturation de loyers pour 0,1 million d'euros. En 2009, les autres charges de structure intégraient la rémunération de la gérance pour un montant de (3,2) millions d'euros, ainsi que d'autres prestations de services.
- (2) Les produits sur cession d'actifs de placement incluent la rémunération variable de la gérance au titre des actifs cédés.
- (3) Le coût de l'endettement net correspond aux intérêts sur compte courant facturés par le partenaire du Groupe dans le cadre d'un projet de développement (idem 2009).

Outre les éléments inclus dans les autres charges de structure et les produits sur cession d'actifs de placement pour respectivement (1,3) M€ et (0,5) M€, la rémunération variable de la gérance intègre des charges activées pour (1,4) M€ au titre des investissements de la période pour un total de (3,2) M€ au 30 juin 2010.

Outre les éléments inclus dans les autres charges de structure et la valeur comptable des actifs cédés pour respectivement (1,7) M€ et (0,05) M€, la rémunération variable de la gérance intégrait des charges activées pour (0,9) M€ au titre des investissements de la période pour un total de (2,7) M€ au 31 décembre 2009.

## 16.4. Autres engagements du Groupe

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

en milliers d'euros	30/06/2010	31/12/2009	30/06/2009
<b>Engagements reçus</b>			
Cautions reçues de la FNAIM (loi Hoguet)	37 000	37 000	37 000
Cautions reçues des locataires	21 629	17 018	18 847
Garanties de bonne fin des travaux reçues des entreprises	6 243	6 160	6 096
Cautions bancaires (reçues)	1 000	-	-
Autres avals et cautions (reçues)	26 650	26 268	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	84 716	98 000	152 000
Promesses unilatérales de ventes reçues sur foncier	752	15 752	15 752
Garanties obtenues dans le cadre d'acquisition de société - passifs non fiscaux	8 017	1 350	1 350
Garanties bancaires reçues	150 848	64 869	119 905
<b>Total</b>	<b>336 856</b>	<b>266 417</b>	<b>390 832</b>
<b>Engagements donnés</b>			
Avais et cautions sur opérations de financement et de couvertures	568 779	621 499	692 733
Autres avais et cautions	39 649	39 954	20 691
Autres engagements de cession d'actifs immobiliers (Altaarea vendeur)	-	-	18 069
Promesses d'achat synallagmatiques de biens immobiliers (donnés)	-	4 950	-
Garanties sur acquisitions à terme d'actifs	86 311	11 500	11 500
Complément de prix (donnés)	11 916	13 159	13 024
Garanties d'achèvement des travaux (données)	312 024	267 851	268 394
Indemnités d'immobilisation (donnés)	31 832	25 282	22 918
Contregaranties de garanties locatives	17 797	-	7 500
Engagements d'achat de titres (donnés)	8 185	8 185	8 185
Autres engagements donnés	26 845	21 984	19 286
<b>Total</b>	<b>1 103 338</b>	<b>1 014 363</b>	<b>1 082 300</b>
<b>Engagements Synallagmatiques</b>			
Promesses synallagmatiques de ventes reçues sur foncier	27 150	25 934	50 636
Promesses synallagmatiques de VEFA ou CPI (Altaarea vendeur)	75 200	77 439	53 344
<b>Total</b>	<b>102 350</b>	<b>103 373</b>	<b>103 980</b>

## ■ Engagements reçus

Les principales variations de la période concernent les garanties bancaires (qui sont émises par des établissements financiers pour garantir les sommes encore dues par le client) dont l'augmentation est liée à la signature dans la période de programmes de bureaux.

Les lignes de crédit confirmées non utilisées concernent essentiellement le crédit corporate.

Par ailleurs, Altarea bénéficie d'une option d'achat exerçable à tout moment pendant une durée de 7 années à compter du 30 juin 2010 pour acquérir une quote-part des comptes courants de ses partenaires dans la société ALTA BLUE à hauteur de 66,7 millions d'euros. Se reporter à la note 12.2.3 « Prise de participation dans la société Aldeta ».

## ■ Engagements donnés

Les principales variations de la période concernent les garanties d'achèvement, qui augmentent suite à l'accroissement de l'activité de promotion pour compte de tiers.

Les garanties sur acquisitions à terme d'actifs tiennent compte des engagements envers les vendeurs du terrain de l'opération Laennec Paris 7 rive Gauche.

Les contre-garanties de garanties locatives concernent les cessions de centres commerciaux de la période et plus particulièrement, la cession de l'ensemble immobilier de l'avenue de Wagram à Paris.

## 16.5. Effectif du groupe à la date de clôture

	30/06/2010	31/12/2009
Cadres	509	497
Non cadres	216	208
<b>EFFECTIF</b>	<b>725</b>	<b>705</b>

Les effectifs au 30 juin 2010 progressent par rapport au 31 décembre 2009 du fait de recrutements dans l'activité de promotion pour compte de tiers.

## 16.6. Litiges ou sinistres

Aucun nouveau litige significatif n'est apparu au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010 autres que ceux pour lesquels une provision a été comptabilisée (se reporter à la note 12.7.)

## 16.7. Evénements postérieurs à la date clôture

Il n'existe pas d'événements significatifs postérieurs à la clôture.

## 16.8. Présentation du compte de résultat au 30 juin 2009 selon le format retenu depuis le 31 décembre 2009

Le Groupe a procédé au 31 décembre 2009 à modifications de pure forme sur le bilan, le compte de résultat et le tableau des flux de trésorerie (note 7.2.2.).

L'impact de ces modifications sur les états financiers au 30 juin 2009 est présenté ci-après.

Les libellés de comptes en gras correspondent aux nouveaux agrégats.

en milliers d'euros	30/06/2009 Publié 2009	Reclassements au sein des loyers nets	Reclassement au sein des frais de structure nets	30/06/2009 Publié 2010
Revenus locatifs	74 087	2 495		76 582
Autres produits nets	2 495	(2 495)		-
Charges du foncier	(1 682)			(1 682)
Charges locatives non récupérées	(1 378)			(1 378)
Frais de gestion	(2 780)	2 703		(77)
Dotation nette aux provisions		(2 703)		(2 703)
<b>LOYERS NETS</b>	<b>70 742</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>70 742</b>
Chiffre d'affaires	368 290			368 290
Coûts des ventes	(324 499)			(324 499)
Charges commerciales	(6 755)			(6 755)
Dotation nette aux provisions	846			846
Amortissement des relations clientèle	(4 191)			(4 191)
<b>MARGE IMMOBILIERE</b>	<b>33 691</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>33 691</b>
Prestations de services externes	14 294			14 294
Production immobilisée et stockée	39 569			39 569
Charges de personnel	(41 178)			(41 178)
Autres charges de structure	(19 854)			(19 854)
Dotations aux amortissements des biens d'exploitation	(1 924)			(1 924)
Dotations aux provisions	-			-
Amortissement des relations clientèle	(3 261)			(3 261)
<b>FRAIS DE STRUCTURE NETS</b>	<b>(12 356)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(12 356)</b>
Autres produits	2 305			2 305
Autres charges	(11 529)			(11 529)
Dotations aux amortissements	(425)			(425)
<b>AUTRES</b>	<b>(9 649)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(9 649)</b>
Produits sur cession d'actifs de placement	3 525			3 525
Valeur comptable des actifs cédés	(3 902)			(3 902)
<b>RESULTAT SUR CESSION D'ACTIFS DE PLACEMENT</b>	<b>(377)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(377)</b>
Variations de valeur des immeubles de placement	(81 180)			(81 180)
<i>&gt; dont Variations de valeur des immeubles de placement livrés ou Mise à la juste valeur pour la 1ère fois</i>	22 777			22 777
<i>&gt; dont Autres variations de valeur des immeubles de placement</i>	(103 957)			(103 957)
Pertes de valeur nettes sur actifs en développement	(4 057)			(4 057)
Pertes de valeur nettes sur autres actifs immobilisés	-			-
Dotation nette aux provisions pour risques et charges	234			234
Dépréciation des relations clientèle	-			-
Pertes de valeur des écarts d'acquisition	-			-
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>(2 950)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(2 950)</b>
Coût de l'endettement net	(39 866)			(39 866)
<i>&gt; dont Charges financières</i>	(44 830)			(44 830)
<i>&gt; dont Produits financiers</i>	4 965			4 965
Variation de valeur et résultat de cession des instruments financiers	(40 780)			(40 780)
Résultat de cession de participation	(21)			(21)
Quote part de résultat des sociétés mises en équivalence	790			790
Dividendes	38			38
Actualisation des dettes et créances	(81)			(81)
<b>RESULTAT AVANT IMPOT</b>	<b>(82 869)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(82 869)</b>
Impôt	330			330
<b>RESULTAT NET</b>	<b>(82 539)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(82 539)</b>

## 16.9. Présentation du tableau des flux de trésorerie au 30 juin 2009 selon le format retenu depuis le 31 décembre 2009

en milliers d'euros	30/06/09 Publié en 2009	Regroupement de rubriques et création de sous totaux	Reclassement des comptes des courants actifs	Reclassements de poste à poste	30/06/09 Publié en 2010
<b>Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles</b>					
Résultat net total consolidé	(82 539)				(82 539)
Elim. de la charge (produit) d'impôt	(330)				(330)
Elim. des charges (produits) d'intérêt nettes	39 871				39 871
<b>Résultat net avant impôt et avant intérêts nets</b>	<b>(42 998)</b>	-	-	-	<b>(42 998)</b>
Elim. des amortissements, provisions et abandons de projets	9 500				9 500
Elim. des variations de juste valeur	-	121 828			121 828
Elim. des variations de juste valeur relatif aux actifs disponibles à la vente	1 374	(1 374)			-
Elim. des variations de juste valeur relatif aux immeubles de placement	79 805	(79 805)			-
Elim. des variations de juste valeur relatif aux instruments financiers	40 568	(40 568)			-
Elim. des variations de juste valeur relatif à l'actualisation	81	(81)			-
Elim. des résultats de cessions d'actifs	420				420
Elim. des résultats des entreprises associées	(790)				(790)
Elim. autres prod. et chges sans incidence trésorerie	4 768				4 768
Elim. des produits de dividendes	(38)				(38)
<b>Marge brute d'autofinancement</b>	<b>92 691</b>	-	-	-	<b>92 691</b>
Impôts payés	2 462				2 462
Incidence de la variation du BFR	(833)			41	(792)
<b>TOTAL DES FLUX DE TRESORERIE OPERATIONNELS</b>	<b>94 320</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>41</b>	<b>94 361</b>
<b>Flux de trésorerie des activités d'investissement</b>					
Acquisitions d'immobilisation	(98 149)				(98 149)
Acq. de stés consolidées, trésorerie acquise déduite	(1 502)			1 000	(502)
Augmentation des prêts et créances financières	(6 197)		(2 311)		(8 508)
Augmentation des comptes courants actifs	(2 311)		2 311		-
Cession d'immobilisation	-	4 158			4 158
Cessions d'immos incorp. (net de la var. des créances)	13	(13)			-
Cessions d'immeubles de placement (net de la var. des créances) et remb. avances et acomptes	4 145	(4 145)			-
Cessions d'immos fin. (net de la var. des créances)	-	-			-
Réduction des autres immos financières	535				535
Cession de stés consolidées, ss deduct. de la tréso. cédée	-				-
Incidence des autres variations de périmètre	1 000			(1 000)	-
Variation nette des placements et des instruments financiers dérivés	(4 038)				(4 038)
Dividendes reçus	2 078				2 078
Intérêts encaissés	9 233				9 233
<b>TOTAL DES FLUX DE TRESORERIE D'INVESTISSEMENT</b>	<b>(95 193)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(95 193)</b>
<b>Flux de trésorerie des activités de financement</b>					
Augmentation/réduction de capital de la société mère net de frais	-				-
Dividendes payés aux actionnaires du groupe	(29)				(29)
Dividendes payés aux minoritaires	3 034				3 034
Emissions d'emprunts et d'autres dettes financières	237 473			73 599	311 072
Remboursement d'emprunts et d'autres dettes financières	(223 324)			(82 506)	(305 830)
Cession (acquisition) nette d'actions propres	(4 420)				(4 420)
Variation nette des concours bancaires	(27 474)			27 474	-
Variation nette des dépôts et cautionnements reçus	3 350				3 350
Variation nette des comptes courants passif	18 608			(18 608)	-
Intérêts versés	(49 857)				(49 857)
<b>TOTAL DES FLUX DE TRESORERIE DE FINANCEMENT</b>	<b>(42 639)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(41)</b>	<b>(42 680)</b>
Effet change et changements de méthode	-				-
<b>VARIATION DE TRESORERIE</b>	<b>(43 512)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(43 512)</b>
Trésorerie d'ouverture	291 114				291 114
Trésorerie de clôture	247 602				247 602
	<b>(43 512)</b>				<b>(43 512)</b>



**3 – RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES  
SUR L'INFORMATION FINANCIERE  
1<sup>er</sup> semestre 2010**

**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<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2010

### **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<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2010, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

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

#### **1. Conclusion sur les comptes**

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

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

## 2. Vérification spécifique

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

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

Paris et Neuilly-sur-Seine, le 30 août 2010

Les Commissaires aux Comptes

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

ERNST & YOUNG et Autres

Patrick Ughetto

Jean-Roch Varon

## **4 – ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL 1<sup>er</sup> semestre 2010**

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  
Monsieur Alain TARAVELLA