



RAPPORT D'ACTIVITE 2006

I Rapport d'activité

1. Synthèse

Au 31 Décembre 2006, les investissements en cours engagés sur des projets maîtrisés représentaient un total de 1,2Mds d'euros (en quote-part patrimoniale) pour 110 M€ de loyers prévisionnels à comparer à un patrimoine de centre commerciaux en exploitation au 31 Décembre 2006 d'une valeur de 1,3Mds d'euros pour 79M€ d'euros de loyers.

Ainsi en réunissant les projets maîtrisés et le portefeuille de centres en exploitation, Altarea dispose d'ores et déjà du potentiel pour multiplier par environ 2,4 la taille de son patrimoine à horizon 2012 hors nouveaux développements et acquisitions.

Patrimoine en exploitation :

- Mises en service :

Au cours de l'année, Altarea a mis en service cinq actifs représentant ensemble 48 550 m² GLA et 7,8 M€ de loyers en année pleine (Toulouse Saint Georges, Villeparisis, Noyon, Bordeaux Ste Eulalie et le bail à construction du Mans).

- Acquisitions :

Au cours de l'exercice 2006, Altarea a acquis pour 370,5M€ de centre commerciaux (dont 320M€ pour le portefeuille Bail Investissement) représentant ensemble 125 000 m² GLA pour 24,4M€ de loyers bruts en année pleine. Par ailleurs, Altarea a signé en fin d'année 2006 un accord d'acquisition d'une galerie de 20 000 m² GLA située à Bellinzago près de Milan. Cet engagement d'un montant de 106 M€ sera juridiquement régularisé en 2007.

- Progression des loyers :

A périmètre constant, les valeurs locatives des centres en exploitation progressent de +7,3% sur un an (+1,3% hors inflation) grâce aux actions de recommercialisation et de repositionnement du patrimoine et surtout grâce à la forte hausse de l'ICC au 1^{er} janvier 2007 créant ainsi 3,3 M€ de valeur locative supplémentaire.

- Taux de capitalisation :

La valeur du patrimoine d'Altarea bénéficie de la réévaluation générale de l'immobilier commercial,

avec une baisse du taux de capitalisation moyen¹ qui passe de 6,65% à 5,55% sur un an.

Projets maîtrisés :

- En France :

Au cours de l'année, trois projets, ayant obtenu l'ensemble de leurs autorisations, sont entrés en phase de construction (Gare de l'Est, Le Mans et Aubergenville). Ils représentent ensemble 68 000 m² GLA supplémentaires destinés à être livrés au cours de l'année 2007.

En février 2006, Altarea (65%) a remporté, en partenariat avec la Caisse des Dépôts (35%), le concours organisé par la ville de Troyes pour un projet de galerie de centre-ville d'une taille de 7 800 m² GLA.

- En Espagne :

Altarea a engagé près de 110M€ d'investissements sur l'année 2006 en signant deux projets représentant près de 56 000 m² GLA (Salamanca en Castille-Leon et Puerto Real en Andalousie livrés à partir de 2009).

- En Italie :

Deux projets de galeries montés en partenariat avec le distributeur italien Coop sont passés en phase de construction : Montferrato au Piémont et Ragusa en Sicile. Ils représentent ensemble 19 900 m² GLA supplémentaires destinés à être livrés au cours du premier semestre 2007.

- En Russie :

ALTAREA et Morgan Stanley en association 50/50, ont pris une participation de 20% dans la société RosEvroDevelopment (RED), opérateur immobilier russe actif dans le secteur des centres commerciaux. La transaction s'élève à 28 M€ pour la part d'ALTAREA.

Au total, Altarea a engagé près de 671M€² au cours de l'année tant sur des acquisitions que sur son portefeuille de projets. Pour la première fois, l'international représente une part prépondérante du volume de développement d'Altarea.

¹ Taux de capitalisation moyen pondéré des expertises au 31 décembre 2006 (calculé sur les loyers nets)

² 558,2M€ ont été décaissés sur l'exercice 2006

2. Activité Foncière Centres Commerciaux

Le cycle de développement

Grâce à ses équipes de développement intégrées, Altarea dispose de la capacité opérationnelle pour monter et concevoir de nouveaux actifs commerciaux. Une fois autorisés les projets entrent alors dans une phase de construction puis de mise en service où ils sont alors gérés par les propres équipes d'asset management d'Altarea.

Chiffres clés du patrimoine et des projets au 31 décembre 2005³

31-déc-05	m ² GLA	Loyers bruts actuels	Valeur expertisée	Loyers bruts prévisionnels	Investissement net total	Investissement net déjà dépensé	Yield
Centres en exploitation	209 518	44,5	632,5	N/A	N/A	N/A	N/A
Centres en construction/autorisés	63 700	N/A	N/A	15,5	168,3	107,1	9,2%
Projets maîtrisés/ signés	418 200	N/A	N/A	91,7	960,0	101,2	9,6%
Total Actifs	691 418	44,5	632,5	107,2	1 128,3	208,3	9,5%

Chiffres clés du patrimoine et des projets au 31 décembre 2006³

31-déc-06	m ² GLA	Loyers bruts actuels	Valeur expertisée	Loyers bruts prévisionnels	Investissement net total	Investissement net déjà dépensé	Yield
Centres en exploitation	375 663	79,0	1357,6	N/A	N/A	N/A	N/A
Centres en construction/autorisés	113 320	N/A	N/A	21,7	222,6	97,7	9,8%
Projets maîtrisés/ signés	367 200	N/A	N/A	88,3	999,8	139,0	8,8%
Total Actifs	856 183	79,0	1 357,6	110,0	1 222,4	236,7	9,0%

Le rendement prévisionnel des projets en cours de développement se situe à 9,0% en diminution par rapport à 2005 (9,5%). Cette évolution est liée à des engagements d'acquisition sur des centres en exploitation (Gennevilliers, Bellinzago) au rendement plus faible que sur des projets en développement pour lesquels le taux reste stable aux alentours de 9,3%.

³ Chiffres en quote part patrimoniale (C.f. 2.2)

2.1 Centres commerciaux en Patrimoine

La conjoncture de l'année 2006

Selon l'Insee, le PIB français a progressé de +2,6% en 2006⁴ dans un contexte marqué par une amélioration du moral des ménages. La consommation de ménages, qui contribue pour 54% à la formation du PIB, progresserait ainsi de 2,9% contre 1,9% en 2005 selon l'Insee.

Cette évolution se répercute directement sur le commerce de détail avec une progression de +2,4% en valeur observée en France en glissement annuel⁵. Avec +0,9% en volume, la grande distribution progresse légèrement mais reste essentiellement portée par les grands magasins.

En Europe, la croissance de la zone euro a atteint 2,6% créant ainsi un contexte favorable pour les centres qui ont récemment intégrés le patrimoine en Italie et en Espagne.

Analyse sectorielle

Selon le CNCC (Conseil National des Centres Commerciaux), l'année 2006 a été sans relief avec une activité surtout portée par les grandes surfaces spécialisées, et les secteurs de l'équipement du ménage et la beauté / santé.

Alors que les secteurs de l'alimentaire (-0,1%) et de la librairie (-2,3%) régressent en volume, l'ameublement (+4,6%), le bricolage (+4,3%) et le textile habillement (+2,5%) améliorent encore leurs performances grâce notamment aux Grandes Surfaces Spécialisées qui sont autant de nouvelles locomotives pour les centres commerciaux (le cas de l'électronique grand public est à traiter à part (+21,5%) en raison de l'effet coupe du monde non récurrent).

L'année 2006 confirme ainsi les tendances de consommation déjà identifiées au cours des années précédentes :

- Montée en puissance du hard discount et des spécialistes au détriment des hypermarchés.
- Intérêt croissant pour les centres développés sur des projets marketing ciblés

Chiffres d'affaires réalisés par les centres commerciaux détenus par Altarea

Au cours de l'année 2006, les chiffres d'affaires des commerçants des centres Altarea⁶ ont continué de croître en volume notamment à Lille les Tanneurs (+11%) et à Bercy Village (+6,4%). Le Centre de Brest Coat ar Gueven acquis fin 2005 détient la plus forte progression avec +14,3%. Seul le centre de Massy (-2,5%) marque le pas en attendant un repositionnement futur.

Au global, les centres Altarea continuent de bénéficier de leur positionnement et de leur emplacement avec une progression de leurs chiffres d'affaires de +4,5% à périmètre courant⁷.

Pour les galeries de centre-ville cette progression est surtout tirée par les moyennes surfaces. Le secteur de l'électronique grand public est particulièrement dynamique avec une progression à deux chiffres de la plupart des enseignes situées dans les centres Altarea.

⁴ Note de conjoncture Insee

⁵ Enquête mensuelle Banque de France Novembre 2006

⁶ Analyse à périmètre courant

⁷ Panel du CNCC : progression de + 2,7%

Synthèse de l'évolution du patrimoine en exploitation

	Surface	Loyers bruts	Valeur
	Q/P	(m€) (1)	(m€)
TOTAL au 31 décembre 2005	209 518	44,5	632,5
Livraisons	48 073	7,8	147,0
Acquisitions	124 295	24,4	450,3
Cession	(6 700)	(0,8)	(10,5)
Variation à périmètre constant	-	3,3	138,3
Sous Total	165 668	34,5	725,1
TOTAL au 31 Décembre 2006	375 186	79,0	1 357,6

(1) Valeurs locatives annualisées des baux signés

Sur l'année 2006, le patrimoine du Groupe a connu une très forte progression (+79,0% en surface, +77,6% pour les loyers, +114,6% en valeur).

- Livraisons :

Altarea a mis en service cinq actifs en 2006 pour un total de 48 073 m² GLA (7,8 M€ de loyers bruts)⁸ dont :

- Le Retail Park « les Portes de l'Ambresis » situé à Villeparisis (77) a été mis en service en mai 2006 sur près de 32 300 m² avec pour locomotive un Alinea de 13 200 m² GLA. Altarea a développé l'ensemble commercial, revendu la coque de l'Alinea et conservé en patrimoine onze moyennes surfaces (Jouet Club, Univers du lit, Electrodépôt...) et trois restaurants représentant ensemble 1,9M€ de loyers bruts.
- Le centre commercial Toulouse Saint Georges : la restructuration complète de ce centre de cœur de ville a été achevée en Novembre 2006. Il accueille dorénavant cinq moyennes surfaces et 50 boutiques sur près de 14 500 m² GLA dans un cadre urbain adapté grâce aux interventions conjointes d'Altarea, de la Ville de Toulouse et de Vinci Park. De nombreuses enseignes leader (Sephora, Casino, Zara, Bershka...) ont souhaité se positionner sur ce centre situé dans la quatrième ville de France entre la rue Alsace-Lorraine et le boulevard Carnot. Cet actif représente 4,9M€ de loyers bruts.
- Un retail park de 2 900 m² GLA situé à Noyon comprenant un magasin La Halle. Il s'agit de la première tranche d'un programme de 5 900 m² GLA dont la seconde tranche ouvrira en 2008.

⁸ Incluant le Bail à construction du projet de Ruaudin

- Altarea a également livré l'extension du retail park de Bordeaux Saint Eulalie (6 200 m² GLA) valorisant au mieux l'ensemble commercial de 18 400 m² GLA déjà en patrimoine, comprenant une galerie d'hypermarché de 11 200 m² GLA et un retail park de 7 200 m² GLA. Cette extension permet l'arrivée de nouvelles moyennes surfaces comme Picard ou Gemo.

Sur ces actifs en phase de montée en puissance, il existe un potentiel supplémentaire de loyers bruts estimé à 0,8 M€ en valeur 2006.

- Acquisitions d'actifs en exploitation :

Altarea a acquis treize actifs de tailles diverses représentant ensemble une surface de 124 295 m² GLA⁹ pour 24,4 M€ de loyers bruts :

- Onze actifs ont intégré le patrimoine à la suite de l'opération Bail Investissement (Toulouse, Vichy, Chalons, Strasbourg, Aix, Echirrolles, Toulon, San Cugat en Catalogne (Espagne) ainsi que trois magasins Atac) pour un total de plus de 111 800 m² GLA et 20,5 M€ de loyers bruts. Cette opération a permis à Altarea d'acquérir des actifs français possédant un fort potentiel de valorisation mais aussi d'intégrer dans son patrimoine son premier actif espagnol.
- GE Real Estate a cédé à Altarea 30% d'un Retail Park de 19 000 m² GLA situé à Gennevilliers ce qui représente 0,9 M€ de loyers bruts supplémentaires. Une promesse de vente progressive sur les 70% manquants sur deux ans a été signée. Altarea devrait ainsi maîtriser à terme 100% de cet actif situé au croisement de l'A86 et de la N186 entièrement commercialisé avec des enseignes de premier rang comme Décathlon, Cultura ou Boulanger.
- Altarea a acquis près de 3 600 m² GLA de boutiques de pieds d'immeubles à Troyes à proximité de l'emplacement du futur projet Altarea (représentant 1,0 M€ de loyers bruts supplémentaires).
- Par ailleurs, Altarea a racheté à Unibail en juillet 2006 les 17% du centre commercial Massy «-X%» qui lui manquaient pour contrôler totalement cet actif. Cette acquisition représente 3 200 m² GLA pour 0,6 M€ de loyers bruts.

Enfin en Italie, Altarea a signé un accord d'acquisition pour la galerie du centre commercial « La Corte Lombarda » à Bellinzago Lombardo (Milan), dont l'inauguration a eu lieu le 29 novembre. Ce centre, d'une superficie totale de 52 000 m² GLA

⁹ Chiffres en quote-part de détention

(dont 20 000 m² GLA pour la quote-part acquise) comprend un hypermarché, 6 grandes et moyennes surfaces spécialisées et 140 boutiques, avec un parking de 3 000 places.

- Cession d'actif en exploitation

Altarea a procédé à l'arbitrage d'un actif non stratégique, Les Halles du Beffroi, situé à Amiens pour un montant de 10 M€.

- Evolution de la valeur locative à périmètre constant¹⁰

Au cours de l'année 2006, les valeurs locatives à périmètre constant ont progressé de +3,3 M€ (+ 2,7M€ au titre de l'indexation) ce qui représente une augmentation de +7,3% par rapport à une valeur locative initiale de 44,5M€ au 31 Décembre 2005.

	Nombre de baux concernés	Gain de Loyer (M€)	Base initiale (M€)	%
Renouvellement	20	0,2	1,1	15,4%
Recomercialisation	54	1,2	2,2	52,2%
Départs	24	(0,8)	N/A	N/A
Indexation		2,7	44,5	6,0%
Total année 2006	98	3,3	44,5	7,3%

Le patrimoine existant recèle encore un potentiel locatif supplémentaire estimé globalement à 1,8 M€ de loyers bruts (1,6 M€ au 31 décembre 2005). Le taux de vacance financière s'établit à 2,3% sur l'ensemble du patrimoine (3,5% au 31 décembre 2005).

Taux d'effort¹¹

En un an, le taux d'effort des locataires baisse de 0,3 points pour se situer à 8,4 % contre 8,7% au 31 décembre 2005¹². Cette évolution s'explique par :

- L'augmentation des chiffres d'affaires réalisés par les locataires
- L'évolution du patrimoine d'Altarea avec les actifs étant entrés depuis un an dans le portefeuille d'Altarea avec un taux d'effort plus faible (portefeuilles Locafimo et Bail Investissement)

Au total, cette baisse du taux d'effort met en évidence l'existence d'un potentiel locatif à capter au cours des prochains renouvellements et départs.

Echéancier 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 :

en M€	En QP		En QP	
	Par date de fin de bail	% du total	Par option de sortie triennale	% du total
Echus	3,6	4,6%	3,6	4,6%
2007	2,2	2,8%	11,3	14,3%
2008	3,0	3,7%	22,6	28,6%
2009	1,8	2,3%	17,2	21,7%
2010	5,5	6,9%	8,9	11,3%
2011	7,4	9,3%	4,2	5,3%
2012	9,2	11,7%	6,9	8,7%
2013	6,6	8,3%	1,2	1,5%
2014	14,5	18,4%	0,1	0,1%
2015	10,3	13,1%	0,2	0,3%
2016	9,1	11,5%	0,1	0,1%
2017	1,1	1,4%	1,5	1,9%
>2017	4,7	6,0%	1,2	1,6%
Total	79,0	100,0%	79,0	100,0%

Les centres ouverts en 2002 par Altarea (Herblay, Brest, Gare du Nord, Roubaix) ont de nombreux baux qui s'inscrivent sur une période ferme de 6 ans arrivant ainsi à échéance en 2008.

¹⁰ Loyers annuels bruts des baux signés au 31/12/06

¹¹ Le taux d'effort est le % du chiffre d'affaires des enseignes consacré à leur charge locative (loyer et charges)

¹² Calcul effectué à périmètre constant

- Valorisation du portefeuille

Au 31 Décembre 2006, la valeur des actifs en exploitation était de 1 357,6 M€ en quote-part du groupe (1 489,8 M€ à 100%) soit une progression de +114,6% par rapport au 31 décembre 2005 (+21,9% à périmètre constant).

Evolution de la valorisation du patrimoine

	Valeur en Q/P (m€)
Patrimoine au 31 décembre 2005	632,5
Acquisitions / Cession	439,8
Ouvertures	147,0
Effet taux	87,8
Progression des loyers	50,6
TOTAL au 31 décembre 2006	1 357,6

(1) Valeurs locatives annualisées des baux signés

L'évaluation des actifs du Groupe Altarea est confiée à Cushman & Wakefield ainsi qu'au cabinet Marx (pour la détermination d'une décote de valorisation liée à la situation administrative de Bercy). Cushman & Wakefield utilise deux méthodes :

- Une méthode reposant sur la capitalisation des revenus nets de charges : l'expert applique un taux de rendement fonction des caractéristiques du site (surface, concurrence, potentiel locatif, etc.) au revenus locatifs (comprenant le loyer minimum garanti, le loyer variable et le loyer de marché des locaux vacants) retraités de l'ensemble des charges.
- Une méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie projetés sur dix ans avec prise en compte

Au 31 Décembre 2006, le taux de capitalisation moyen pondéré du patrimoine en exploitation ressort à 5,55% sur les loyers nets contre 6,65% au 31 Décembre 2005.

	2006			2005
	Loyers bruts (m€)	Valeur (m€)	Taux de capitalisation	Taux de capitalisation
	Q/P	Q/P	moyen	moyen
Centre -Ville	31,6	519,2	5,55%	6,59%
Retail Park	9,8	166,4	5,63%	6,84%
Périphérie	37,6	672,0	5,53%	6,29%
Total	79,0	1357,6	5,55%	6,65%

d'une valeur de revente en fin de période déterminée par capitalisation des loyers nets.

Cette seconde méthode permet un contrôle de cohérence de l'évaluation issue de la première méthode qui est conservée par Altarea.

Les revenus locatifs prennent notamment en compte :

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

Concernant Bercy Village, l'impact éventuel de la situation administrative sur la liquidité de l'actif a été évalué par Michel Marx, expert judiciaire, et déduit de la valeur du centre dans les comptes au 31 décembre 2006.

Ces expertises sont effectuées conformément aux critères requis par le RCIS Appraised and Valuation Standards publiés par la Royal Institution of Chartered Surveyors en mai 2003 (le Red Book). Les missions confiées aux experts sont toutes effectuées selon les recommandations COB/CNC « Groupe de travail Barthès de Ruyter ». La rémunération versée aux experts, arrêtée préalablement, est fixée sur base forfaitaire en fonction de la taille et de la complexité des actifs et est totalement indépendante de leur valorisation. Le montant des honoraires d'expertise pour l'année 2006 s'élève à 236 K€.

Détail du patrimoine en exploitation au 31 décembre 2006 (Chiffres en Q/P de détention patrimoniale)

Centre	Type	Ouverture	Locomotive	Surface	Loyers bruts (m€) (1)	Valeur (m€)
				Q/P	Q/P	Q/P
Brest Jean Jaurès	CV	2002 (O)	Fnac, Go Sport, H&M	12 800		
Reims - Espace d'Erlon	CV	2002 (O)	Monoprix, Fnac	7 100		
Roubaix - Espace Grand' Rue	CV	2002 (O)	Géant, Le Furet du Nord	4 400		
Lille - Les Tanneurs & Grand' Place	CV	2004 (R)	Fnac, Monoprix, C&A	22 200		
Paris - Bercy Village	CV	2001 (O)	UGC Ciné Cité	19 400		
Paris - Les Boutiques Gare du Nord	CV	2002 (O)	Monoprix	1 500		
Amiens - Les Halles du Beffroi	CV	1994 (O)	Champion, La Gde Récré	6 700		
Châlons - Hôtel de Ville	CV	2005 (O)	Atac	2 100		
Brest - Coat ar Gueven	CV		Sephora	6 339		
Paris - Vaugirard	CV			2 386		
Sous-total Centre Ville				84 925	22,0	300,4
Bordeaux - Grand' Tour	Per	2004 (R)	Leclerc	11 200		
Nantes - Espace Océan	Per	1998 (R)	Auchan, Camif	11 200		
Massy - -X%	Per	1986 (O)	La Halle, Boulanger	15 106		
Montgeron - Valdoly	Per	1984 (O)	Auchan, Castorama	5 600		
Satory	Per		Franprix	1 891		
Flins	Per		Carrefour	6 999		
Toulon - Grand' Var	Per		Go Sport, Planet Saturn	6 336		
Rome-Casetta Mattei	Per I	2005 (O)	Conad-Leclerc	14 800		
Sous-total Périphérie				73 132	17,3	252,5
Herblay - XIV Avenue	RP	2002 (O)	Alinéa, Go Sport	14 200		
Bordeaux - Grand' Tour 2	RP		Tendance	7 200		
Plaisir	RP	1994 (O)		5 700		
Pierrelaye	RP	2005 (O)	Castorama	9 750		
Autres	RP			14 611		
Sous-total Retail Park				51 461	5,3	79,6
Total au 31 décembre 2005				209 518	44,5	632,5
Variation à périmètre constant					3,3	138,3
Vichy	CV	2003 (O)	Darty, La Grande Récré	14 203		
Barcelone - San Cugat	Per E	1996 (O)	Eroski, Media Market	20 488		
Toulouse - Occitania	Per	2005 (R)	Auchan, Go Sport	47 850		
Strasbourg-La Vigie	Per	1988 (O)	Decathlon, Castorama	8 768		
Grenoble - Viallex	Per	1970 (O)	Gifi	4 237		
Chalon Sur Saone	Per	1989 (O)	Carrefour	4 001		
Aix en Provence	Per	1982 (O)	Géant, Casino	3 729		
Toulon - Ollioules	Per	1989 (O)	Carrefour, Decathlon	2 098		
Aulnay sous Bois	Per	1966 (O)	Atac	1 963		
Brives la Gaillarde	Per	1969 (O)	Atac	2 405		
Soisy Sous Montmorency	Per	1976 (O)	Atac	2 109		
Gennevilliers	RP	2006 (O)	Decathlon, Boulanger	5 717		
Troyes Pieds d'immeubles	CV		H&M, Burton	3 633		
Massy - -X%	Per	1986 (O)	La Halle, Boulanger	3 094		
Cession Amiens - Les Halles du Beffroi	CV	1994 (O)	Champion, La Gde Récré	(6 700)		
Sous Total Acquisitions/ Cession				117 595	23,5	439,8
BAC Jardiland Ruaudin	RP	2006 (O)	Jardiland	5 850		
Villeparisis	RP	2006 (O)	La Grande Récré, Alinea	18 623		
Toulouse Saint Georges	CV	2006 (R)	Casino, Sephora	14 500		
Bordeaux RP T2	RP	2006 (O)	Picard, Gemo	6 200		
Noyon T1	RP	2006 (O)	Complices, La Halle	2 900		
Sous-total Mise en Service				48 073	7,8	147,0
Total au 31 décembre 2006				375 186	79,0	1 357,6

CV : centre-ville - Per : périphérie - RP : Retail Park - E: Espagne
O: Ouverture - R: Renovation

(1) Valeurs locatives des baux signés

2.2 Centres Commerciaux en Développement

Altarea est créateur d'ensembles immobiliers complexes (commerces, bureaux, logements, etc.) et reste investisseur final et gestionnaire de la partie commerce.

Au 31 Décembre 2006, le volume de projets maîtrisés (centres en construction, centres maîtrisés en développement et acquisitions en cours) par Altarea représente près de 1 million de m² SHON pour 2,2 milliards d'euros de prix de revient prévisionnel ce qui représente un investissement net de plus de 1,2 milliards d'euros en quote-part patrimoniale Altarea après reventes et prise en compte des partenariats.

Tableau de synthèse du portefeuille des centres maîtrisés en développement

	Projets développés		Centres Commerciaux en Quote-Part Patrimoniale		
	m ² SHON	Prix de Revient prévisionnel	m ² GLA	Loyers bruts prévisionnels	Investissement net prévisionnel
Total Développement 31/12/05	939 236	2 160,7	481 900	107,2	1 128,3
Impact net livraisons	(59 902)		(42 700)		
Impact net nouveaux développements	42 292		19 000		
Sous-Total	(17 610)	(83,1)	(23 700)	(7,2)	(20,0)
Ajustement/ Modification Budgets 31/12/05	9 518	133,6	22 320	10,0	114,1
Total Développement 31/12/06	931 144	2 211,3	480 520	110,0	1 222,4

Rappel : au 31 décembre 2006, 236,7 M€ (en quote-part groupe) ont déjà été investis sur ce périmètre

En termes d'analyse, les projets en développement se décomposent entre les projets autorisés en construction pour lesquels il n'existe plus d'aléa concernant la date de livraison et les autres projets maîtrisés/signés pour lesquels il existe encore un aléa administratif pouvant notamment entraîner des retards :

	Projets développés		Centres Commerciaux en Quote-Part Patrimoniale		
	m ² SHON	Prix de Revient prévisionnel	m ² GLA	Loyers bruts prévisionnels	Investissement net prévisionnel
Projets en construction	138 371	283,6	113 320	21,7	222,6
Projets en développement maîtrisés/ signés	792 773	1 927,7	367 200	88,3	999,8
Total Développement 31/12/06	931 144	2 211,3	480 520	110,0	1 222,4

2.2.1 Projets en construction

L'encours de projets autorisés en cours de construction diminue en fonction des livraisons et augmente avec les mises en chantier :

Centre	Projets développés		Centres Commerciaux en Quote-Part Patrimoniale			
	m² SHON	Prix de revient Brut	m² GLA	Loyers bruts	Investissement net	Année d'ouverture
Total 31 décembre 2005	103 887	194,2	63 700	15,5	168,3	
Villeparisis Livraison	(32 905)		(19 100)			2006
Toulouse St Georges Livraison	(17 876)		(14 500)			2006
Noyon (T1) Livraison	(2 950)		(2 900)			2006
Total livraisons	(53 731)	(121,8)	(36 500)	(7,0)	(104,5)	
Gare de l Est	5 400		5 400			2 007
Le Mans	24 825		23 800			2 007
Aubergenville	40 236		38 820			2 007
Monferrato	8 380		8 000			2 007
Ragusa	12 470		11 900			2 007
Total nouveaux chantiers	91 311	167,0	87 920	13,0	157,5	
Total	37 580	45,2	51 420	6,0	53,0	
Ajustement/ Modification Budgets 31/12	(3 096)	44,2	(1 800)	0,2	1,2	
Total 31 décembre 2006	138 371	283,6	113 320	21,7	222,6	

Rappel : au 31 décembre 2006, 97,7M€ (en quote-part groupe) ont déjà été investis sur ce périmètre

Centres livrés en 2006 (c.f. 2.1):

Darty ou Electrodepôt. La CDEC de ce projet a été purgée en février 2006.

Chantiers lancés ou en cours :

Au cours de l'année, cinq affaires maîtrisées sont entrées en phase de construction.

En France :

- Les Family Village d'Aubergenville et du Mans Ruaudin sont rentrés en construction pour une livraison prévue en 2007. Ces deux centres sont, avec le centre de Thiais, les premiers actifs de type Family Village axés sur la famille et les loisirs :

- Aubergenville est un projet de 38 800 m² GLA en bordure de l'A13 au nord ouest de Paris entre Poissy et Mantes-la-Jolie qui comprendra des enseignes orientées sur l'équipement de la maison et du sport (Go Sport, Maisons du Monde). La CDEC et le permis de construire de ce projet ont été purgés en juin 2006.

- Le Family Village des Hunaudières est situé en face du circuit automobile des 24h du Mans sur 23 800 m² GLA de surface de vente comprenant des enseignes comme Jardiland,

- Les travaux pour la réalisation de la galerie de la Gare de l'Est ont également débutés pour une livraison en 2007 concomitamment à la mise en service du TGV Est. Ce centre comprendra de nombreuses boutiques axées sur le commerce en gare et la restauration adaptées à une clientèle internationale de 31 millions de voyageurs par an.

Le chantier de « Belle Epine Village » à Thiais se poursuit depuis l'automne 2005. Ce centre tourné vers les loisirs et la détente, la culture et l'équipement de la maison réunira dès 2007 des enseignes leader sur ces marchés dans un espace à ciel ouvert accueillant de 44 000 m² SHON. Il comprendra un IKEA de 20 000 m² SHON revendu en VEFA, les moyennes surfaces spécialisées (Fnac, Décathlon, King Jouet...) ainsi que les boutiques étant conservées en patrimoine par Altarea.

En Italie :

- L'année 2006 est également marquée par la mise en chantier de deux projets italiens : les centres de Monferrato et Ragusa qui représentent ensemble 19 900 m² GLA livrés dès 2007 :

- Casale Montferrato est un projet de 8 000 m² GLA situé dans le Sud Est du Piémont dans une zone sans concurrence existante avec pour locomotive un hypermarché Ipercoop

- Ragusa est un projet de 11 900 m² GLA situé en Sicile où la densité commerciale est particulièrement faible malgré une zone en fort développement économique.

- Sur ces deux projets, Altarea a conclu des partenariats opérationnels mais sa quote-part de détention juridique des galeries à terme est de 100%. Au niveau des missions opérationnelles, Altarea assure la conception et le marketing du centre depuis que le partenaire a obtenu la maîtrise du foncier et les autorisations administratives.

Les ajustements de budgets par rapport au 31 décembre 2005 correspondent pour l'essentiel au projet de Noyon dont la surface a été revue à la baisse au cours de l'année 2006.

Sept projets sont actuellement en travaux représentant ensemble près de 113 000 m² GLA de surfaces de vente et 21,7 M€ de loyers bruts.

2.2.2 Projets en développement maîtrisés/signés

Centres	Projets développés		Centres Commerciaux en Quote-Part Patrimoniale		
	m ² SHON	Prix de revient Brut	m ² GLA	Loyers bruts	Investissement net
Total 31 décembre 2005	835 349	1 966,5	418 200	91,7	960,0
Gare de l Est	(5 400)		(5 400)		
Le Mans	(32 825)		(23 700)		
Aubergenville	(40 236)		(38 800)		
Monferrato	(8 380)		(8 000)		
Ragusa	(12 851)		(11 800)		
Ajustement 31/12	8 381		(220)		
Eulalie T2	(6 171)		(6 200)		
Sous-total mises en chantier / livraison	(97 482)	(172,9)	(94 120)	(13,6)	(163,4)
Troyes	8 480		5 100		
Puerto Real	49 845		39 800		
Salamanque	32 050		16 400		
Gennevilliers	25 000		13 400		
Bellinzago	20 700		20 700		
Sous-total nouvelles affaires	136 075	290,0	95 400	16,5	266,3
Ajustement / modification budgets 31/12	12 614	89,5	24 120	9,8	112,9
Sortie de périmètre	(93 783)	(245,4)	(76 400)	(16,1)	(176,0)
Développement 31 décembre 2006	792 773	1 927,7	367 200	88,3	999,8
<i>Dont livré en 2007</i>	<i>37 564</i>	<i>121,3</i>	<i>33 800</i>	<i>8,2</i>	<i>121,0</i>
<i>Dont livré en 2008</i>	<i>201 186</i>	<i>496,2</i>	<i>124 900</i>	<i>30,2</i>	<i>346,3</i>
<i>Dont livré >= 2009</i>	<i>554 023</i>	<i>1 310,1</i>	<i>208 500</i>	<i>49,9</i>	<i>532,6</i>

Rappel : au 31 Décembre 2006, 139,0 M€ (en quote-part groupe) ont déjà été investis sur ce périmètre

Nouvelles affaires maîtrisées/signées

En 2006, Altarea a poursuivi sa politique de développement sur des projets de centre-ville et de retail-park.

- En France : Altarea a obtenu la maîtrise du projet de Troyes via Altacité (la structure commune avec la Caisse des Dépôts) pour la réhabilitation de l'îlot de la Bourse du Travail autour d'un projet

de 9 300 m² SHON comprenant 7 800 m² GLA de commerces et des logements.

- A l'international : Altarea a accéléré son développement en Espagne par la maîtrise de deux nouveaux projets à Salamanque (Castille Leon) et à Cadiz (Andalousie) qui représentent ensemble près de 45 000 m² GLA. Avec l'acquisition du centre de San Cugat en juillet 2006, ces opérations maîtrisées permettent à Altarea de prendre position pour devenir, comme en Italie, un opérateur significatif sur le marché du développement et de la détention de centres commerciaux.

Altarea a également signé deux acquisitions d'actifs en exploitation à Gennevilliers et Bellinzago (c.f. 2.1)

Autorisations administratives

- En France

En 2006, Altarea a obtenu des autorisations d'exploitation pour 47 300 m² de surfaces de vente en quote part groupe réparties de la manière suivante :

	Type	Surface vente
		Q/P (m ²)
Mulhouse	CDEC	10 200
Tourcoing	CDEC	3 800
Gare de l'Est	CDEC	5 400
Guipavas	CDEC	27 900
Total en QP		47 300
Total à 100%		55 554

Altarea a également obtenu les permis de construire pour quatre projets de centres commerciaux en France représentant ensemble une surface de 126 700 m² SHON (à 100%) :

- Lyon Carré de Soie
- Strasbourg L'Aubette
- Mulhouse Porte Jeune
- Family Village de Brest Guipavas

Certains de ces projets ont fait l'objet de recours devant les tribunaux administratifs ce qui pourrait éventuellement entraîner des retards de mise en œuvre.

L'opération de Wagram qui avait fait l'objet de recours a obtenu l'ensemble de ses autorisations de façon définitive et les travaux pourront donc débuter en 2007 pour une ouverture prévue fin 2008. Cette opération consiste en la création d'un ensemble immobilier situé sur l'Avenue de Wagram à Paris comprenant un hôtel géré par

Mariott ainsi que des commerces de pieds d'immeubles.

Concernant l'opération de Kremlin Bicêtre dont le permis de construire faisait l'objet de plusieurs recours depuis 2002, le Tribunal Administratif de Melun a rejeté ces recours lors d'un jugement rendu le 11 juillet 2005. Aujourd'hui la situation administrative devrait permettre de lancer les travaux en 2007.

- En Italie

A l'instar de la France, l'Italie est dotée d'un système complexe d'autorisations administratives en deux temps : pour l'obtention des licences commerciales d'une part et pour l'obtention du permis de construire d'autre part. Les difficultés d'obtention des autorisations en Italie sont encore renforcées par le caractère très régionalisé de ce processus. Sur certains projets, les équipes Altarea sont elles mêmes en charge de l'obtention des autorisations mais pour la plupart des projets maîtrisés/signés, c'est le partenaire qui est en charge de leur obtention. Altarea intervient ainsi à l'issue d'un processus parfois initié depuis plusieurs années.

- En Espagne

Le processus administratif en Espagne est relativement similaire au processus italien avec également un déroulé régional. Altarea va déposer dans le courant de l'année 2007 les dossiers administratifs nécessaires à la réalisation des deux projets maîtrisés en 2006 (Salamanca et Puerto Real).

Nouvelles opportunités de croissance

Altarea et Morgan Stanley en association 50/50, ont pris une participation de 20% dans la société RosEvroDevelopment (RED), opérateur immobilier russe basé à Moscou, actif notamment dans le secteur des centres commerciaux. Le pipeline de projets de RED représente près de 700 000 m² GLA de centres commerciaux répartis sur toute la Fédération de Russie pour un investissement potentiel de l'ordre de 1,8 Md\$. La transaction s'élève à 28 M€ pour la part d'ALTAREA. Cet accord permet ainsi à ALTAREA de prendre pied de façon limitée et sécurisée sur le marché russe, lequel offre des perspectives de développement considérables et des rentabilités supérieures au reste de l'Europe. Des partenariats opérationnels devraient permettre à Altarea d'accéder à de futures opportunités de développement sur ce marché.

Avec ces nouveaux investissements engagés en Italie, en Espagne et en Russie, Altarea confirme son expansion internationale avec plus de 50% de ses engagements désormais contractés sur des projets à l'étranger depuis le 1er janvier 2006. En terme d'encours de projets, l'international représente ainsi, au 31 Décembre 2006, 207 320 m² sur 482 520 m² soit environ 43% du total.

Ajustement Budget

Les ajustements de budgets par rapport au 31 décembre 2005 correspondent pour l'essentiel au

projet de Roncq qui a été redimensionné et au projet du Kremlin-Bicêtre pour lequel il est envisagé pour l'instant de conserver également les bureaux en patrimoine.

Sortie de périmètre

Altarea a décidé au cours de l'année 2006 de se retirer de projets notamment à l'étranger qui ne présentaient plus les conditions administratives et financières suffisantes pour être susceptible de créer de la valeur pour le groupe.

Portfeuille de programmes maîtrisés au 31 Décembre 2006

Centre	Projets développés		En Quote-Part Patrimoniale			Année d'ouverture	Autorisations commerciales	Permis de Construire
	Surfaces SHON	Prix de revient Brut	Surfaces GLA	Loyers bruts	Investissement net			
Strasbourg	8 591		5 400			2 008	✓	✓
Wagram	18 751		11 200			2 008	✓	✓
Mulhouse	23 682		10 200			2 008	✓	✓
Autres projets 2008	8 480		5 100			2 008		
Autres projets >= 2009	245 544		54 800			>=2009		
Sous-total Centre ville	305 048	1 009,3	86 700	29,4	329,5			
Pinerolo	8 595		8 200			2 008	✓	✓
Ponte Parodi	80 000		36 800			2 011	✓	✓
Autres projets 2008	13 640		13 000			2 008		
Autres projets >= 2009	104 395		69 900			>=2009		
Sous-total Italie/ Espagne	206 630	377,8	127 900	27,3	319,5			
Lyon	65 599		30 500			2 008	✓	✓
Brest	28 848		27 900			2 008	✓	✓
Autres projets 2007	16 864		13 100			2 007		
Autres projets >= 2009	124 084		47 000			>=2009		
Sous-total Retail Park	235 395	382,7	118 500	22,5	208,4			
Total Développement 31 décembre 2006	747 073	1 769,8	333 100	79,2	857,5			
Bellinzago	20 700		20 700			2 007	✓	✓
Gennevilliers	25 000		13 400			2 008	✓	✓
Acquisitions engagées 31 décembre 2006	45 700	157,9	34 100	9,1	142,3			
Gare de l Est	CV	5 400	5 400			2 007	✓	✓
Noyon	RP	3 060	3 000			2 008		
Thiais-Belle Epine Village	RP	44 000	22 400			2 007	✓	✓
Le Mans	RP	24 825	23 800			2 007	✓	✓
Aubergenville	RP	40 236	38 820			2 007	✓	✓
Monferrato	I	8 380	8 000			2 007	✓	✓
Ragusa	I	12 470	11 900			2 007	✓	✓
Total Construction 31 décembre 2006	138 371	283,6	113 320	21,7	222,6			
Total projets maîtrisés 31 décembre 2006	931 144	2 211,3	480 520	110,0	1 222,4			

3 Activité de Promotion Logement

Le chiffre d'affaires comptabilisé à l'avancement au cours de l'année 2006 s'élève à 33,0 M€ pour une marge immobilière de 5,4 M€. Le taux de marge ressort ainsi à 16,4%.

Activité

Sur cette activité, Altarea opère en tant que promoteur avec revente des logements à des investisseurs / propriétaires. Géographiquement limitée à des projets en Région Parisienne et dans le Sud de la France, cette activité se répartit à parts égales entre collectif et individuel avec un positionnement moyen/haut de gamme.

Conjoncture

L'activité de promotion logement est une activité cyclique, dépendante de la conjoncture économique et du niveau de confiance des consommateurs. Le marché de la promotion logement sur l'année 2006 a été favorable. La demande de logements neufs est restée soutenue, notamment en Ile-de-France et dans le Sud de la France. Par ailleurs, le contexte de taux est resté favorable sur l'année ce qui a contribué à accentuer la solvabilité des acheteurs, alors que l'offre est restée limitée.

Pipeline¹³

Par rapport au 31 décembre 2005, le stock à la vente d'affaires exprimé en chiffre d'affaires potentiel ou en cours est en progression de + 67%.

Opérations	CA HT	Nb de lots	Surface SHAB
Stock à la vente 31/12/05	135,8	628	51 309
Impact net Avancement/ Livraison	(28,3)	(113)	(12 796)
Impact net Développement	119,4	536	42 210
Stock à la vente 31/12/06	226,9	1 052	80 722
Dont en construction	39,8	171	13 320
Dont maîtrisés/signés	187,1	881	67 402

Au total, le stock à la vente d'affaires d'Altarea représente un chiffre d'affaires potentiel de 226,9 M€ HT dont :

- 39,8 M€ restant à comptabiliser sur les affaires en cours de réalisation (sur un total initial de 84,6 M€)
- 187,1 M€ sur les affaires maîtrisées

¹³ Pipeline = CA sur les affaires en cours non encore comptabilisé + CA sur les affaires maîtrisées/signées

D'un point de vue comptable, le chiffre d'affaire à l'avancement dégagé par cette activité passe de 42,3 M€ à 33,0 M€ (en baisse de -22%). L'année 2006 a permis de consolider le volume d'activité qui devrait apporter sa contribution au chiffre d'affaires à l'avancement dès 2007.

Le taux de marge progresse à 16,4% contre 16,1% compensant partiellement la diminution du chiffre d'affaires comptable. Cette évolution provient principalement de la maîtrise des prix de revient des opérations.

Affaires livrées /en cours de réalisation

Sur l'année 2006, Altarea a achevé six opérations (Vernouillet, Les Pavillons-sous-Bois, Noisy-Le-Grand, Saint-Cyr, Banquier et Villeneuve-Loubet) représentant ensemble 16 288 m² de surface habitable et 206 logements.

D'un point de vue opérationnel, l'année 2006 a été marquée par la mise en chantier de quatre opérations :

- Epinay-sur-Seine
- Cogolin
- La Môle (première partie)
- Domont

Ensemble, elles représentent 16 267 m² de surface habitable pour 228 logements soit un chiffre d'affaires potentiel de 47,4 M€ HT dont 9,9 M€ constatés au 31 décembre 2006.

Au total, les affaires en cours de réalisation au 31 décembre 2006 atteignent 28 319 m² de surface habitable pour 363 logements.

Affaires maîtrisées

Opérations	CA HT	Nb de lots	Surface SHAB
Maitrisés 31/12/05	110,6	524	42 557
Nouvelles affaires 2006	119,4	536	42 210
Opérations lancées 2006	(47,4)	(228)	(16 267)
Ajustement	4,4	49	(1 097)
Maitrisés 31/12/06	187,1	881	67 402

L'année 2006 a été également marquée par la maîtrise¹⁴ de onze nouvelles opérations représentant ensemble 42 210 m² de surface habitable et 536 logements pour un chiffre d'affaires prévisionnel de 119,4 M€ HT. La plus importante est celle d'Ezanville avec 126 logements pour une surface habitable de 9 100 m².

¹⁴ Terrains sous promesse, autorisations en cours d'obtention

Répartition géographique

L'activité de promotion logement d'Altarea qui avait plutôt ciblée la région parisienne jusqu'en 2003 se retrouve maintenant avec un portefeuille d'opérations équilibré avec la Région Provence Alpes Côtes d'Azur.

	Opérations en cours		Opérations maîtrisées		Récapitulatif Global	
	CA HT	%	CA HT	%	CA HT	%
Ile de France	28,9	34%	108,5	58%	137,4	51%
Province	55,8	66%	78,6	42%	134,3	49%
Total	84,7	100%	187,1	100%	271,7	100%

II Résultats consolidés

Dans ses états financiers consolidés, la performance du Groupe Altarea est analysée à la fois par nature (récurrent / non récurrent) et par activité (centres commerciaux / promotion logement).

1. Activité Centres Commerciaux

Sur un an, le résultat récurrent de l'activité centres commerciaux progresse de +91,4% à 35,6 M€. Le résultat opérationnel global de l'activité est également en très forte progression à 240,9 M€ (+144,0%) en raison notamment de la revalorisation de l'immobilier commercial retranscrit dans les valeurs d'expertises.

	31-déc-05			31-déc-06		
	Récurrent	Non Récurrent	Total	Récurrent	Non Récurrent	Total
LOYERS NETS	34,2	-	34,2	57,3	-	57,3
MARGE IMMOBILIERE	-	0,1	0,1	-	1,8	1,8
FRAIS DE STRUCTURE NETS	(2,4)	(2,1)	(4,5)	(5,1)	(6,9)	(12,0)
Autres	(0,9)	(3,4)	(4,2)	(0,8)	(0,0)	(0,8)
Résultat sur cession	-	1,9	1,9	-	-	-
Variation de valeur sur Immeubles de placement	-	79,2	79,2	0,0	212,7	212,7
Provisions, Dépreciation sur écarts d'acquisition	-	(5,2)	(5,2)	-	(14,8)	(14,8)
Frais de siège	(1,0)	(1,9)	(2,9)	(1,0)	(2,3)	(3,3)
RESULTAT OPERATIONNEL	30,0	68,6	98,6	50,5	190,5	240,9
Coût de l'endettement net	(11,1)	(0,0)	(11,1)	(13,7)	(5,3)	(19,0)
Variation de valeur Instruments financiers	-	1,4	1,4	(0,0)	14,6	14,6
Quote part des sociétés mise en équivalence	0,3	0,2	0,6	0,5	0,9	1,4
Autres	-	0,5	0,5	-	0,0	0,0
RESULTAT AVANT IMPOT	19,2	70,7	89,9	37,2	200,7	238,0
Impôt	0,2	23,3	23,4	(0,5)	(14,1)	(14,7)
RESULTAT NET	19,4	94,0	113,3	36,7	186,6	223,3
dont Résultat minoritaires	0,8	5,5	6,2	1,1	3,9	5,0
RESULTAT NET CONSOLIDE PART DU GROUPE	18,6	88,5	107,1	35,6	182,7	218,3

Loyers nets¹⁵

Sur un an, les loyers nets progressent de +67,5% pour atteindre 57,3 M€. Cette progression est principalement due aux dernières acquisitions réalisées : effet « année pleine » à hauteur de +5,8 M€ pour le portefeuille Locafimo acquis en décembre 2005 et effet pro rata temporis à hauteur de 9,5 M€ pour le portefeuille Bail Investissement

acquis en juillet 2006. L'impact des mises en exploitation est également significatif (+5,7 M€ sur les 5 actifs mis en service cette année).

Marge immobilière

Dans le cadre de son activité de développeur, Altarea est fréquemment amené à réaliser des sous-ensembles immobiliers n'ayant pas une vocation patrimoniale pour le groupe (parkings, hypermarchés etc.). Lors de leur cession, Altarea réalise alors des

¹⁵ Chiffres IFRS sans la contribution de la Gare du Nord consolidée par mise en équivalence.

marges immobilières comptabilisées selon la méthode de l'avancement.

Frais de structure nets

- Récurrent :

Il s'agit des coûts directs générés par la division « Property et Asset Management » d'Altarea incluant également une quote-part d'utilisation des services centraux. Une partie de ces frais sont couverts par des honoraires externes (facturés aux locataires ou perçus sur les centres gérés pour compte de tiers). Au total le solde net ressort à 5,1 M€ en augmentation de +2,7 M€.

- Non Récurrent :

Ces coûts sont générés par la division « Développement Centres Commerciaux » d'Altarea incluant également une quote-part d'utilisation des services centraux. Une partie de ces frais sont immobilisés et incorporés au prix de revient des centres en construction/montage une autre partie est couverte par des honoraires externes (facturés sur les projets montés en partenariat). Au total le solde net ressort à 6,9 M€ en augmentation de +4,8 M€ correspondant à des frais internes (salaires essentiellement) engagés sur des projets et passés en charge comptablement. Cette évolution est le reflet de la stratégie du Groupe qui a décidé de miser sur le développement de projets pris très en amont, extrêmement créateurs de valeur, mais très consommateurs en savoir faire (monteurs, juristes opérationnels, project managers, architectes, etc.)

Variation de valeur sur les immeubles de placement

C'est dans ce poste que sont comptabilisés les écarts de juste valeur constatés sur les actifs du groupe tant sur les centres en exploitation (+188,7 M€) que sur les nouveaux actifs livrés au cours de l'année (+24,0 M€). Aucune variation de juste valeur n'est prise sur les immobilisations en cours considérées à leur coût historique.

Provision, dépréciation sur écart d'acquisition

Au 31 décembre 2006, ce poste comprend essentiellement la dépréciation des écarts d'acquisition constatés sur l'opération Locafimo (8,9 M€) désormais sans objet puisque compensés par les hausses de juste valeur des actifs rachetés. Ce poste comprend également 2,3 M€ de frais engagés sur des projets abandonnés passés comptablement en charge (c.f. 2.2.2) ainsi qu'une provision pour 2,1 M€ sur la participation dans une société de distribution non consolidée.

Frais de siège

Ce poste comprend essentiellement des frais de structure non absorbés par l'activité du groupe ainsi qu'une quote-part des honoraires facturés par Altafinance dans le cadre de son contrat d'animation.

Coût de l'endettement net

Pour la partie récurrente (13,7 M€ soit +23% par rapport à 2005), il s'agit des frais financiers nets encourus sur la dette adossée au patrimoine. Les augmentations de capital, les opérations de refinancement réalisées au cours de l'exercice à un coût inférieur à la dette refinancée ainsi que l'existence d'une couverture efficace pendant l'essentiel de l'exercice 2006 (Cf. partie 5) expliquent cette faible progression comparée à celle des loyers.

La partie non récurrente correspond essentiellement à des honoraires bancaires immobilisés à l'époque sur des emprunts dont les encours ont été refinancés cette année et qui ont été comptablement passés en charges sur l'exercice pour 2,1 M€. Une partie de ce poste comprend également des frais financiers engagés sur des projets pour lesquels la durée de réalisation est considérée comme longue et qui ne peuvent pas être immobilisés au sens d'IAS 23. Au 31 Décembre 2006, ils correspondent pour l'essentiel au projet du Kremlin-Bicêtre (1,7 M€).

Variation de valeur des instruments financiers

La variation de juste valeur constatée sur les instruments de couverture (swaps et cap de taux) est comptabilisée en résultat pour un montant net de +14,6 M€ au 31 décembre 2006. Ce résultat provient de la hausse des taux d'intérêts au cours l'année ayant entraîné une revalorisation du portefeuille d'instruments de couverture détenus par Altarea.

Autres

Ce poste comprend essentiellement la quote-part de résultat non récurrent des sociétés consolidées par équivalence (quote-part de variation de juste valeur du centre de la Gare du Nord essentiellement), ainsi que l'effet de l'actualisation des dettes et créances à plus d'un an (exit tax principalement).

Impôts

Altarea a adopté le statut SIIC en 2005 mais conserve un secteur taxable qui génère des impôts en France (promotion logements, prestations de services) et à l'étranger. L'essentiel des sociétés composant le secteur taxable français sont regroupées au sein d'un pôle fiscalement intégré ayant généré des déficits fiscaux nets de (1,2) M€ en 2006 qui n'ont pas été activés au bilan compte-tenu de leur plan de consommation prévisionnelle. La charge d'impôt de l'année (14,7) M€ est constitué quasiment uniquement d'impôt différé sur les variations de juste valeur des actifs non inclus dans le

périmètre SIIC dont 9,7 M€ sur la seule variation de valeur de l'actif de San Cugat en Espagne qui ne bénéficie pas du statut SIIC mais pour lequel le montage utilisé pour son acquisition optimiserait l'impôt en cas de cession des titres portant ce centre (c.f. 4.).

Résultat minoritaires

Ce poste est constitué de la quote-part de résultat revenant aux minoritaires des sociétés consolidées en intégration globale (SCI Bercy Village principalement).

2. Activité de Promotion Logement

Le chiffre d'affaires généré au cours de l'année est de 33,1 M€ (42,3 M€ au 31 décembre 2005). Le niveau de marge sur l'année ressort à 16,4% contre 16,1% au 31 décembre 2005. Le résultat net comptable de cette activité passe de +3,2 M€ à +2,7 M€ en baisse de 15,6%. L'important travail de développement réalisé sur 2006 (volume d'affaires en hausse de 67%) n'aura d'impact comptable sur le chiffre d'affaires et la marge qu'à partir de 2007.

(en M€)	31-déc-05	31-déc-06
Chiffre d'affaires	42,3	33,1
Prix de revient	(35,5)	(27,6)
MARGES	6,8	5,4
Honoraires externes	0,0	0,3
Production stockée	4,8	4,1
Salaires et charges	(5,0)	(5,1)
FRAIS DE STRUCTURE NETS	(0,2)	(0,7)
Autres	(0,6)	(0,0)
RESULTAT OPERATIONNEL PROMOTION LOGEMENT	6,0	4,7
Coût de l'endettement net	(0,2)	(0,6)
RESULTAT AVANT IMPOT	5,8	4,0
Impôt	(2,0)	(1,3)
RESULTAT NET CONSOLIDE PART DU GROUPE	3,8	2,7

Frais de structure net

Il s'agit des coûts directs générés par la division « Promotion Logement » d'Altarea prenant en compte une quote part d'utilisation des services centraux. Une partie de ces frais sont stockés et incorporés au prix de revient des programmes. Le solde net correspond aux frais de développement passés comptablement en charge.

3. Résultats

3.1 Résultat net consolidé et résultat récurrent

Au 31 décembre 2006, le résultat net consolidé part du groupe s'élève à 220,9 M€ (+97,9%) soit 31,0€/action¹⁶ (+51%). Le résultat récurrent après impôt part du groupe s'élève à 38,2 M€ soit une progression de +69,7% d'une année sur l'autre. Compte-tenu du nombre d'actions créées au cours de l'exercice, le résultat récurrent par action s'élève à 5,36€/action en progression de +30,1%.

(en M€)	31-déc-05				Total	31-déc-06				Total
	Patrimoine	Habitation	Récurrent	Non Récurrent		Patrimoine	Habitation	Récurrent	Non Récurrent	
RESULTAT OPERATIONNEL	30,0	6,0	36,0	68,6	104,6	50,5	4,7	55,1	190,5	245,6
RESULTAT AVANT IMPÔT	19,2	5,8	25,0	70,7	95,8	37,2	4,0	41,3	200,7	242,0
RESULTAT NET	19,4	3,8	23,2	94,0	117,2	36,7	2,7	39,4	186,6	226,0
RESULTAT APRES IMPOT, PART DU GROUPE	18,6	3,8	22,5	88,5	111,0	35,6	2,7	38,2	182,7	220,9
Nombre moyen d'actions (en milliers)				5,763					7,236	
Autocontrôle (en milliers)				(0,3)					(0,1)	
Nombre moyen d'actions économique (en milliers)				5,453					7,134	
RESULTAT RECURRENT APRES IMPÔT, PART DU GROUPE PAR ACTION (€/action)				4,12					5,36	

3.2 Résultat social et suivi des obligations du régime SIIC

Résultat net social d'Altarea SA

(en M€)	31-déc-05	31-déc-06
Produits d'exploitation	5,9	20,8
Charges d'exploitation	(6,8)	(22,1)
Résultat d'exploitation	(0,9)	(1,3)
Résultat Financier	5,5	23,0
Résultat courant avant impôt	4,6	21,7
Résultat exceptionnel	(1,7)	0,7
Impôt sur les sociétés	(0,6)	(0,2)
Résultat net	2,3	22,2

Le résultat net comptable d'Altarea SA (+22,2 M€) provient essentiellement de versements effectués par les filiales d'Altarea SA sous forme de dividendes (comptabilisés en résultat financier). Ce résultat comptable correspond à un résultat fiscal négatif de (3,5) M€ lui-même décomposé entre un déficit de (3,8) M€ constaté sur l'activité exonérée et un résultat positif de +0,3 M€ constaté sur le secteur taxable. Altarea ne génère donc en 2007 aucune obligation distributive au titre de son résultat SIIC 2006. Le dividende 2007 de 4,0 €/action soit environ 31 M€ qui sera proposé au vote de l'Assemblée Générale sera prélevé pour la plus grande partie sur le résultat de l'année et pour le solde sur les réserves sociales d'Altarea¹⁷.

Ratio d'activité éligible

Dans le cadre des dispositions prévues au statut SIIC, Altarea SA doit respecter un ratio maximum de 20% d'activités non éligibles dans le bilan de la société mère. Au 31 décembre 2006, ce ratio s'élève à 13,7%.

¹⁶ Nombre moyen d'actions économique

¹⁷ La totalité des réserves distribuables d'Altarea SA se montent au total à 314,7 M€ au 31/12/2006.

4. Actif net réévalué (ANR)

Au 31 décembre 2006, l'ANR de continuation totalement dilué d'Altarea s'établit à 117,7€ par action, en progression de +49,9% par rapport au 31 décembre 2005.

	31-déc-05		31-déc-06	
	M€	€/action	M€	€/action
Capitaux propres	412,6	62,4	768,3	98,0
Plus ou moins values latentes				
- Sur les filiales Promotion Logement et Asset Management	67,7	10,2	69,1	8,8
Retraitement des impôts				
Impôt différé au bilan sur les actifs non SIIC	6,2	0,9	13,9	1,8
Impôt effectif sur plus values latente des actifs non SIIC*	(1,2)	(0,2)	(2,3)	(0,3)
Retraitement des droits de mutation				
Droits déduits sur les valeurs d'actifs au bilan	31,8	4,8	71,8	9,2
Droits et frais de cession estimés*	(17,9)	(2,7)	(41,5)	(5,3)
Impact des titres donnant accès au capital	1,3	0,2	2,0	0,3
ACTIF NET REEVALUE DE LIQUIDATION	500,5	75,7	881,3	112,4
Droits comptabilisés	17,9	2,7	41,5	5,3
ACTIF NET REEVALUE DE CONTINUATION	518,4	78,4	922,8	117,7
Nombre d'actions dilué	6 610 937		7 843 571	

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

Principes de calcul

L'ANR publié par Altarea est un ANR de continuation (droits inclus) après fiscalité sur les plus values latentes comprenant également la valorisation des pôles promotion logements et gestion centres commerciaux. Cet ANR ne prend pas en compte la création de valeur potentielle sur les actifs en cours de construction/autorisés ni sur les projets maîtrisés qui sont comptabilisés à la valeur nette comptable jusqu'à leur ouverture où ils sont alors mis à la juste valeur.

Actifs en construction/montage

Les actifs en construction/autorisés ou en cours de montage sont comptabilisés à leur valeur nette comptable dans les comptes consolidés au 31 décembre 2006 :

- 97,7 M€ en quote-part groupe sur les centres en cours de construction (99,7 M€ en pourcentage consolidé)
- 139,0 M€ en quote-part groupe sur les projets maîtrisés (162,0 M€ en valeur consolidé).

Aucune plus-value latente n'est comptée sur ces projets alors qu'ils représentent ensemble près de

110,0 M€ de loyers bruts potentiels pour un prix de revient à terme de 1 222,4 M€.

Evaluations externes des pôles promotion logement et prestations de services

Altarea a fait évaluer par l'expert indépendant CB Fairness, le pôle promotion logement et le pôle gestion centres commerciaux. Pour ses évaluations, CB Fairness s'est essentiellement fondé sur la méthode des cash-flows actualisés confortée par une approche par comparaison. Au total, la valeur de ces deux pôles s'élève à 75,0 M€, soit une plus-value de 69,1 M€ sur le prix de revient comptable.

Concernant le pôle de gestion des centres commerciaux (Gerec Management), l'évaluation s'est limitée aux seules activités d'asset et de property management sans prendre en compte de valeur sur les sociétés de services au développement.

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 (Gare du Nord et

Roubaix) et des actifs étrangers (Rome-Casetta Mattei, Barcelone-San Cugat). 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 continuité après fiscalité, Altarea a tenu compte des modalités de détention de ces actifs ne figurant pas dans le périmètre SIIC puisque l'impôt pris en compte dans l'ANR correspond à l'impôt qui serait effectivement dû soit en cas de cession de titres si la société cédée ne détient qu'un seul actif soit immeuble par immeuble dans le cas contraire. Cette méthodologie largement adoptée par les principaux concurrents d'Altarea rend davantage compte des pratiques des investisseurs en centres commerciaux qui acceptent plus volontiers d'acquérir des titres de sociétés.

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% même pour les actifs éventuellement cessibles en TVA à un taux réduit. Dans l'ANR de continuation, les droits déduits en comptabilité sont réintégrés pour le même montant (71,8 M€ au 31 décembre 2006).

A titre d'illustration un second calcul permet d'établir l'ANR de liquidation d'Altarea (hors droits) où les droits sont déduits soit sur la base d'une cession des titres si la société cédée ne détient qu'un seul actif¹⁸ soit immeuble par immeuble dans le cas contraire. Calculés selon cette méthode les droits représentent 41,5 M€ au 31 décembre 2006.

Evolution du nombre d'actions dilué

Au 31 décembre 2006, le nombre total d'action totalement dilué est de 7 843 571. Il comprend les 7 888 379 actions en circulation (l'opération Bail Investissement s'est concrétisé par la création de 1,2 million d'actions supplémentaires pour une augmentation de capital de 150 M€) auxquelles ont été rajoutées les créations potentielles liées aux options de souscriptions pour un nombre total de 56 384 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 31 décembre 2006 (101 192 actions) afin d'aboutir au nombre d'actions dilué.

5. Ressources financières

Mise un place d'un accord-cadre de financement

En vue de financer son développement, Altarea a signé en avril 2006 un accord-cadre de financement avec Natixis portant sur 1,0 Md€. La mise en œuvre de cet accord s'est depuis concrétisé par la signature de 981 M€ de nouvelles lignes de crédit :

- Une ligne "corporate" syndiquée de 538,0M€ qui s'adosse essentiellement sur le potentiel d'endettement des centres en exploitation du groupe et en particulier sur les actifs Locafimo et Bail Investissement acquis par voie d'apports respectivement en décembre 2005 et juillet 2006.
- Des lignes hypothécaires pour 191,0 M€ destinées au financement du coût de construction de 5 nouveaux projets en France.
- Un refinancement hypothécaire de 11 actifs pour un montant de 252 M€ destiné à être titrisé.

Les principales garanties octroyées dans le cadre de ces lignes de financement sont essentiellement de nature hypothécaire (hypothèques non inscrite pour la ligne corporate) assorties de « covenants » dont les deux principaux sont un LTV (« Loan to Value ») inférieur à 65% et un ratio de couverture du coût net de l'endettement par le résultat récurrent supérieur à 2,0.

¹⁸ Sur la base d'un taux de 5,0%,

Valeur des actifs sur dette nette (« LTV »)¹⁹

Au 31 décembre 2006, la dette nette bancaire d'Altarea est de 775,7 M€ contre 346,2 M€ un an auparavant. Le ratio LTV se situe à 44,1% contre 36,5% au 31 Décembre 2005²⁰.

(en M€)	31-déc-05	31-déc-06
(Q/P conso)		
Actifs en exploitation	647,8	1 390,7
Actifs en construction/montage	226,6	261,7
Titres de Stés consolidées par mise en équivalence	4,0	33,4
Pôle Asset Management		
Pôle Promotion Logement		
Sous-total Pôles	69,6	75,0
TOTAL VALEUR DES ACTIFS	947,9	1 760,7
Emprunts bancaires	(379,8)	(847,2)
Disponibilités	33,6	71,5
TOTAL DETTE NETTE	(346,2)	(775,7)
DETTE NETTE/VALEUR ACTIFS	36,5%	44,1%

Couverture de taux

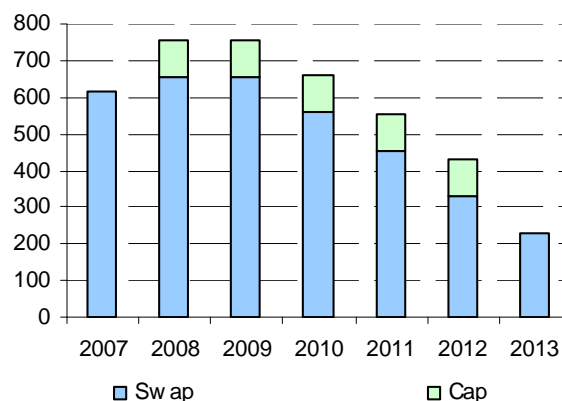
En raison de l'existence d'une corrélation de long terme entre le niveau des taux d'intérêts et l'inflation, le risque de taux auquel Altarea est exposé se trouve partiellement couvert par la présence de clauses d'indexation figurant dans les baux de ses locataires. Néanmoins, Altarea complète cette couverture naturelle à l'aide de produits dérivés permettant de convertir à taux fixe une partie de sa dette actuelle ou à venir contractée à taux variable.

En 2006, Altarea a profité de conditions de marché attractives pour augmenter son volume de couverture avec la souscription de nouveaux instruments permettant de couvrir un nominal maximum de 755 M€ atteint en 2009.

A l'issu de l'année 2006, le profil du portefeuille d'instruments de couverture est le suivant :

Échéance	Nominal couvert (en M€)		Total couverture	Taux moyen couvert
	Swap	Cap		
2007	617	0	617	3,25%
2008	655	100	755	3,55%
2009	653	100	753	3,55%
2010	558	100	658	3,58%
2011	452	100	552	3,72%
2012	331	100	431	3,83%
2013	229	0	229	3,90%

(en M€) Projection des encours de couverture



A titre d'illustration une progression des taux d'intérêt de 100 points de base aurait un impact de (2,3) M€ sur le résultat récurrent 2006.

Duration

Compte-tenu des accords de crédits signés en cours d'année, la duration de l'endettement s'est allongée à 8,75 années au 31 décembre 2006 contre 6,7 années au 31 décembre 2005.

Coût de la dette

Le coût de financement moyen du groupe Altarea s'établit à 4,08% au 31 Décembre 2006 contre 4,40% au 31 décembre 2005. Le refinancement de la dette existante à des conditions beaucoup plus favorables et le profil des instruments de couvertures existants explique cette évolution favorable.

Résultat opérationnel récurrent/coût net de l'endettement récurrent

Le ratio de couverture du coût net de l'endettement récurrent par le résultat opérationnel récurrent passe de 3,18 en 2005 à 3,91 en 2006 grâce à la maîtrise du coût net de l'endettement et grâce à la forte augmentation des revenus au cours de l'exercice.

¹⁹ Les actifs et les dettes sont pris en compte en utilisant le % de détention consolidé (et non pas le % de détention économique). Exemple: les actifs en exploitation représentent 1390,7 M€ en Q/P consolidée contre 1357,6 M€ en Q/P juridique.

²⁰ Les comptes mandants ne sont plus pris en compte au 31 Décembre 2006.

BILAN

Actif

	31/12/2006	31/12/2005
ACTIFS NON COURANTS	1 591 557	861 797
Ecarts d'acquisition	1 393	11 821
Immobilisations incorporelles	394	384
Immobilisations corporelles	1 529	1 327
Immeubles de placement	1 300 033	600 186
Immobilisations en développement	242 375	224 867
Actifs destinés à la vente	300	9 900
Titres de participation non consolidés	47	47
Participation dans les entreprises associées	33 301	3 957
Autres actifs à plus d'un an	6 235	5 308
Impôt différé actif	5 950	4 001
ACTIFS COURANTS	261 021	114 354
Stocks et en-cours	26 463	15 165
Clients et comptes rattachés	26 099	17 089
Avances et acomptes versés	27 853	2 475
Autres créances à moins d'un an	82 786	40 553
Créance d'impôt sur les sociétés	1 422	852
Instruments financiers - Dérivés	18 501	4 462
Comptes mandants débiteurs	6 026	5 400
Autres actifs financiers à moins d'un an	375	210
Trésorerie et équivalents trésorerie	71 497	28 150
TOTAL ACTIF	1 852 578	976 152

Passif

	31/12/2006	31/12/2005
CAPITAUX PROPRES	786 653	424 931
<u>CAPITAUX PROPRES</u>	<u>768 322</u>	<u>412 640</u>
Capital	85 507	70 150
Primes liées au capital	248 165	121 896
Réserves groupe	213 709	109 612
Résultat de l'exercice groupe	220 941	110 981
<u>CAPITAUX PROPRES - INTERETS MINORITAIRES</u>	<u>18 331</u>	<u>12 291</u>
Intérêts minoritaires / fonds propres	13 325	6 045
Intérêts minoritaires / résultat	5 006	6 246
PASSIFS NON COURANTS	903 160	415 401
Emprunts et dettes financières à plus d'un an	849 876	383 570
<i>dont Emprunts auprès des établissements de crédit</i>	<i>796 843</i>	<i>333 602</i>
<i>dont Autre emprunts et dettes financières à plus d'un an</i>	<i>53 033</i>	<i>49 969</i>
Impôt différé passif	29 682	11 734
Dettes d'impôt exigible à plus d'un an	4 733	9 424
Provisions pour engagement de retraite	691	528
Autres provisions à long terme	1 451	1 287
Dépôts et cautionnements reçus	16 147	8 858
Autres dettes à plus d'un an	580	-
PASSIFS COURANTS	162 765	135 819
Instruments financiers - Dérivés	-	310
Emprunts et dettes financières à moins d'un an	53 894	50 295
<i>dont Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit</i>	<i>50 202</i>	<i>46 271</i>
<i>dont Autres emprunts et dettes financières à moins d'un an</i>	<i>3 692</i>	<i>4 024</i>
Dettes d'impôt exigible à moins d'un an	5 267	7 947
Comptes mandants créditeurs	6 026	5 400
Dettes fournisseurs et autres dettes	97 579	71 864
Dettes auprès des actionnaires	-	3
TOTAL PASSIF	1 852 578	976 152

Compte de Résultat Analytique 2006

	Centres commerciaux	Promotion logement	Activités récurrentes	Activités non récurrentes	Total groupe
Revenus locatifs	59 793	-	59 793	-	59 793
Autres produits nets	2 638	-	2 638	-	2 638
Charges du foncier	(586)	-	(586)	-	(586)
Charges locatives non récupérées	(2 398)	-	(2 398)	-	(2 398)
Frais de gestion	(2 105)	-	(2 105)	-	(2 105)
LOYERS NET	57 342	-	57 342	-	57 342
Chiffre d'affaires	-	33 063	33 063	33 666	66 729
Coûts des ventes	-	(25 799)	(25 799)	(30 672)	(56 471)
Charges commerciales	-	(1 849)	(1 849)	(1 172)	(3 021)
Dotations nettes aux provisions	-	-	-	-	-
MARGE IMMOBILIERE	-	5 414	5 414	1 822	7 236
Prestations de services externes	4 661	258	4 919	1 425	6 344
Production immobilisée et stockée	-	4 142	4 142	15 979	20 122
Charges de personnel	(5 690)	(2 464)	(8 154)	(15 598)	(23 752)
Autres charges de structure	(3 998)	(2 670)	(6 668)	(8 145)	(14 814)
Dotations aux amortissements des biens d'exploitation	(86)	(17)	(104)	(579)	(682)
FRAIS DE STRUCTURE NETS	(5 114)	(751)	(5 865)	(6 917)	(12 782)
Autres produits et charges	(767)	(28)	(795)	(23)	(818)
Dotations aux amortissements	(11)	(0)	(11)	(0)	(12)
AUTRES	(778)	(28)	(806)	(24)	(830)
Produits sur cession d'actifs de placement	-	-	-	9 900	9 900
Valeur comptable des actifs cédés	-	-	-	(9 900)	(9 900)
RESULTAT SUR CESSION D'ACTIFS DE PLACEMENT	-	-	-	-	-
Variations de valeur des immeubles de placement	-	-	-	212 669	212 669
Provisions sur actifs en développement	-	-	-	(2 136)	(2 136)
Provision pour dépréciation des autres actifs immobilisés	-	-	-	(2 059)	(2 059)
Dotation aux provisions pour risques	-	-	-	(164)	(164)
Dépréciation des écarts d'acquisition	-	-	-	(10 428)	(10 428)
RESULTAT OPERATIONNEL AVANT FRAIS DE SIEGE	51 451	4 635	56 086	192 764	248 850
Frais de Siège (Non Absorbés)	(982)	(44)	(1 026)	(2 298)	(3 324)
RESULTAT OPERATIONNEL	50 469	4 590	55 060	190 467	245 526
Coût de l'endettement net	(13 743)	(618)	(14 362)	(5 284)	(19 646)
Variations de valeur des instruments financiers	0	-	0	14 635	14 635
Résultat de cession de participation	-	-	-	234	234
Quote part de résultat des sociétés mises en équivalence	494	-	494	909	1 403
Dividendes	-	-	-	4	4
Actualisation des dettes et créances	-	-	-	(227)	(227)
RESULTAT AVANT IMPOT	37 220	3 972	41 192	200 737	241 929
Impôt	(522)	(1 324)	(1 846)	(14 136)	(15 982)
RESULTAT NET	36 699	2 648	39 347	186 601	225 948
dont Résultat Part du Groupe	35 583	2 654	38 237	182 705	220 942
dont Résultat attribuable aux minoritaires	1 116	(6)	1 110	3 896	5 006