CBo Territoria
Société anonyme au capital de 42 264 849 euros
Siège social : Cour de l'Usine, BP 105, La Mare
97438 Sainte-Marie (île de La Réunion)
452 038 805 R.C.S. Saint-Denis

DOCUMENT DE REFERENCE

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

En application de son règlement général, notamment de l'article 212-13, l'Autorité des marchés financiers a enregistré le présent document de référence le 8 novembre 2012 sous le numéro R.12-047. Ce document ne peut être utilisé à l'appui d'une opération financière que s'il est complété par une note d'opération visée par l'Autorité des marchés financiers.

Il a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires. L'enregistrement, conformément aux dispositions de l'article L.621-8-1-I du Code monétaire et financier, a été effectué après que l'AMF a vérifié *« si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes »*. Il n'implique pas l'authentification par l'AMF des éléments comptables et financiers présentés.

Des exemplaires du présent Document de référence sont disponibles sans frais au siège social de CBo Territoria, Cour de l'Usine, BP 105, La Mare 97438 Sainte-Marie (île de La Réunion) ainsi que sur les sites internet de CBo Territoria (www.cboterritoria.com) et de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org).

TABLE DES MATIERES

1. PERSONNES RESPONSABLES 8

1.1 DENOMINATION DES PERSONNES RESPONSABLES 8

1.1.1 Responsable du Document de référence 8
1.1.2 Responsable de l'information financière 8

1.2 ATTESTATION DU RESPONSABLE DU DOCUMENT DE REFERENCE 8

1.3 INCORPORATION PAR REFERENCE DES COMPTES ET RAPPORTS DES COMMISSAIRES AUX COMPTES 8

2. CONTROLEURS LEGAUX DES COMPTES 9

2.1 COMMISSAIRES AUX COMPTES TITULAIRES 9

2.2 COMMISSAIRES AUX COMPTES SUPPLÉANTS 9

2.3 CHANGEMENTS DE COMMISSAIRES AUX COMPTES 9

3. INFORMATIONS FINANCIERES SELECTIONNEES 10

3.1 BILANS CONSOLIDES RESUMES 10

3.2 COMPTES DE RESULTAT CONSOLIDES RESUMES 11

3.3 TABLEAUX DES FLUX DE TRESORERIE RESUMES 13

4. FACTEURS DE RISQUES 14

4.1 RISQUES LIES A L'ACTIVITE DE LA SOCIETE 14

4.1.1 Risques liés à l'obtention d'autorisations administratives 14
4.1.2 Risques liés aux prestations réalisées par des sociétés extérieures au Groupe 14
4.1.3 Risques liés aux disponibilités des financements 15
4.1.4 Risques liés à la commercialisation 16
4.1.5 Risques liés aux défauts techniques sur des produits commercialisés par le Groupe 16
4.1.6 Risques liés à la présence d'associés extérieurs dans les opérations réalisées par le Groupe 17
4.1.7 Risques liés aux clients 17
4.1.8 Risques liés au départ de personnes clés 18
4.1.9 Risques liés aux systèmes informatiques 18
4.1.10 Risques liés à l'estimation de la valeur des actifs immobiliers du Groupe 18
4.1.11 Risques liés à l'expropriation 19
4.1.12 Risques liés à la découverte de vestiges archéologiques 19
4.1.13 Risques liés aux coûts de couverture d'assurance et au défaut de couverture de certains risques 19

4.2 RISQUES LIES A L'EVOLUTION DU MARCHE 20

4.2.1 Risques liés à l'environnement économique 20
4.2.2 Risques liés à une modification des régimes fiscaux 21
4.2.3 Risques liés à l'augmentation des coûts de construction 22
4.2.4 Risques liés à l'environnement concurrentiel 22
4.2.5 Risques liés au secteur résidentiel récent 22

4.3 RISQUES JURIDIQUES 23

4.3.1 Risques liés à la législation et la réglementation applicable 23
4.3.2 Risques liés aux évolutions en matière de développement durable 23
4.3.3 Risques liés à la réglementation des baux 24
4.3.4 Principaux litiges en cours 24

4.4 RISQUES INDUSTRIELS ET ENVIRONNEMENTAUX 25

4.4.1 Risques liés à la géographie et aux circonstances climatiques 25
4.4.2 Risques environnementaux liés à la pollution et la qualité des sols 25
4.4.3 Risques environnementaux liés à la santé publique et à la sécurité 25

4.5 RISQUES DE MARCHE 26

4.5.1 Risque de liquidité 26
4.5.2 Risque de taux 28
4.5.3 Risque de change 28
4.5.4 Risque actions 28

4.6 GESTION DES RISQUES 29

4.6.1 Politique de gestion des risques 29
4.6.2 Politique en matière d'assurance 29
4.6.3 Principaux contrats d'assurance 29

5. INFORMATIONS CONCERNANT LA SOCIETE 32

5.1 HISTOIRE ET EVOLUTION 32

5.1.1 Dénomination sociale et nom commercial 32
5.1.2 Lieu et numéro d'enregistrement 32
5.1.3 Date de constitution et durée 32
5.1.4 Siège social, forme juridique et législation applicable 32
5.1.5 Historique de la Société 32

5.2 INVESTISSEMENTS 34

5.2.1 Principaux investissements réalisés 34
5.2.2 Principaux investissements en cours et mode de financement 34
5.2.3 Principaux investissements envisagés 34

6. APERÇU DES ACTIVITES 35

6.1 PRINCIPALES ACTIVITES 35

6.1.1 Présentation générale 35
6.1.2 Gestion foncière et aménagement 43
6.1.3 Promotion immobilière 46
6.1.4 Investissements et Patrimoine 52
6.1.5 Gestion du patrimoine locatif - Baux 61
6.1.6 Répartition et évolution du chiffre d'affaires 62

6.2 DEVELOPPEMENT DURABLE 64

6.2.1 Des quartiers à vivre 64
6.2.2 Quartiers d'affaires, quartiers durables 65
6.2.3 Du global au local 66
6.2.4 CBo Territoria, une PME à l'heure du développement durable 66

6.3 PRINCIPAUX MARCHES 68

6.3.1 Fondamentaux démographiques de l'île de La Réunion 68
6.3.2 Indicateurs économiques de l'île de La Réunion 71
6.3.3 Indicateurs macroéconomiques nationaux 73
6.3.4 Immobilier résidentiel à La Réunion 75

7. ORGANIGRAMME 79

7.1 ORGANIGRAMME 79

7.2 FILIALES 80

8. PROPRIETES IMMOBILIERES, USINES ET EQUIPEMENTS 82

8.1 IMMOBILISATIONS CORPORELLES IMPORTANTES EXISTANTES OU PLANIFIEES 82

8.2 ENVIRONNEMENT ET DEVELOPPEMENT DURABLE 82

9. EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIERE ET DU RESULTAT 83

9.1 PRESENTATION GENERALE 83

9.1.1 Situation et activités au cours du premier semestre 2012 83
9.1.2 Situation et activités au cours de l'exercice 2011 89
9.1.3 Patrimoine au 30 juin 2012 96

9.2 FACTEURS AYANT UN IMPACT SIGNIFICATIF SUR LES RESULTATS 98

9.3 RESUME DES PRINCIPES COMPTABLES SIGNIFICATIFS DU GROUPE 98

9.4 EVOLUTION DES RESULTATS 99

9.4.1 Evolution des résultats au 30 juin 2012 99
9.4.2 Evolution des résultats au 31 décembre 2011 101

10. TRESORERIE ET CAPITAUX 104

10.1 CAPITAUX DE LA SOCIETE 104

10.1.1 Capitaux propres de la Société au 30 juin 2012 104
10.1.2 Capitaux propres de la Société au 31 décembre 2011 104

10.2 SOURCE ET MONTANT DES FLUX DE TRESORERIE DE LA SOCIETE 105

10.3 CONDITIONS D'EMPRUNT ET STRUCTURE DE FINANCEMENT DE LA SOCIETE 105

10.3.1 Une structure bilancielle équilibrée et solide au 30 juin 2012 105
10.3.2 Financement 106

10.4 RESTRICTION A L'UTILISATION DES CAPITAUX AYANT INFLUE SENSIBLEMENT OU POUVANT INFLUER SENSIBLEMENT SUR LES OPERATIONS DE LA SOCIETE 106

10.5 SOURCES DE FINANCEMENT ATTENDUES NECESSAIRES POUR HONORER LES PRINCIPAUX INVESTISSEMENTS A VENIR ET LES IMMOBILISATIONS CORPORELLES IMPORTANTES PLANIFIEES 106

11. RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT, BREVETS ET LICENCES 107

12. INFORMATION SUR LES TENDANCES 108

12.1 PRINCIPALES TENDANCES DEPUIS LA FIN DU DERNIER EXERCICE 108

12.1.1 En matière de valorisation foncière et d'aménagement 108
12.1.2 En promotion immobilière 108
12.1.3 Au niveau de l'activité de Foncière 109
12.1.4 Au niveau global 109

12.2 PERSPECTIVES MOYEN TERME 109

12.3 EXISTENCE DE TOUTE TENDANCE CONNUE, INCERTITUDE OU DEMANDE OU TOUT ENGAGEMENT OU EVENEMENT RAISONNABLEMENT SUSCEPTIBLE D'INFLUER SENSIBLEMENT SUR LES PERSPECTIVES DE LA SOCIETE 110

13. PREVISIONS OU ESTIMATIONS DU BENEFICE 111

14. CONSEIL D'ADMINISTRATION ET DIRECTION GENERALE 112

14.1 COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION 112

14.2 DIRECTION GENERALE 116

14.3 DECLARATION CONCERNANT LE CONSEIL D'ADMINISTRATION ET LA DIRECTION GENERALE 118

14.4 CONFLITS D'INTERETS AU NIVEAU DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET DE LA DIRECTION GENERALE 118

15. REMUNERATIONS ET AVANTAGES 119

15.1 REMUNERATIONS ET AVANTAGES EN NATURE DES DIRIGEANTS ET ADMINISTRATEURS 119

15.1.1 Rémunérations et avantages en nature 119
15.1.2 Eléments de rémunération, indemnités ou avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la prise, de la cessation ou du changement des fonctions des mandataires sociaux dirigeants 121
15.1.3 Eléments de rémunération, indemnités ou avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la prise, de la cessation ou du changement des fonctions des mandataires sociaux non dirigeants 121

15.2 SOMMES PROVISIONNEES OU CONSTATEES PAR LA SOCIETE AUX FINS DE VERSEMENT DE PENSIONS, DE RETRAITES OU D'AUTRES AVANTAGES AU PROFIT DES DIRIGEANTS ET ADMINISTRATEURS 121

16. FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION GENERALE 122

16.1 CONSEIL D'ADMINISTRATION ET DIRECTION GENERALE 122

16.1.1 Fonctionnement du Conseil d'administration 122
16.1.2 Fonctionnement de la Direction générale 123

16.2 CONTRATS DE SERVICE ENTRE LES DIRIGEANTS ET ADMINISTRATEURS ET LA SOCIETE OU L'UNE DE SES FILIALES 123

16.3 COMITES D'AUDIT ET DES NOMINATIONS/REMUNERATIONS ET DE LA GOUVERNANCE 123

16.3.1 Comité d'audit 124
16.3.2 Comité des Nominations / Rémunérations et de la Gouvernance 125

16.4 DECLARATION RELATIVE AU GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE 125

16.5 CONTROLE INTERNE 126

17. SALARIES 129

17.1 NOMBRE ET REPARTITION DES SALARIES 129

17.2 POLITIQUE DE RESSOURCES HUMAINES 130

17.2.1 Egalité professionnelle 130
17.2.2 Organisation du temps de travail 130
17.2.3 Relations collectives 130
17.2.4 Conventions collectives 130

17.3 PARTICIPATIONS ET OPTIONS D'ACHAT OU DE SOUSCRIPTION D'ACTIONS DETENUES PAR LES DIRIGEANTS ET ADMINISTRATEURS 130

17.4 ACCORDS DE PARTICIPATION ET D'INTERESSEMENT 131

17.4.1 Participation 131
17.4.2 Intéressement 131
17.4.3 Plan d'épargne entreprise 131

18. PRINCIPAUX ACTIONNAIRES 132

18.1 REPARTITION DU CAPITAL ET DES DROITS DE VOTE 132

18.2 DROITS DE VOTE DES ACTIONNAIRES 132

18.3 CONTROLE DE LA SOCIETE 132

18.4 ACCORDS RELATIFS AU CONTROLE DE LA SOCIETE 132

19. OPERATIONS AVEC DES APPARENTES 133

19.1 CONVENTIONS SIGNIFICATIVES CONCLUES AVEC DES APPARENTES 133

19.2 RAPPORTS SPECIAUX DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS REGLEMENTEES 133

20. INFORMATIONS FINANCIERES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS DE LA SOCIETE 135

20.1 INFORMATIONS FINANCIERES INTERMEDIAIRES 135

20.1.1 Comptes consolidés semestriels au 30 juin 2012 135
20.1.2 Rapport d'examen limité des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2012 135

20.2 INFORMATIONS FINANCIERES ANNUELLES 135

20.2.1 Comptes consolidés annuels au 31 décembre 2011, 2010 et 2009 135
20.2.2 Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés annuels au 31 décembre 2011, 2010 et 2009 135

20.3 INFORMATIONS FINANCIERES PRO FORMA 135

20.4 DATE DES DERNIERES INFORMATIONS FINANCIERES 135

20.5 HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES 136

20.6 POLITIQUE DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES 136

20.7 PROCEDURES JUDICIAIRES ET D'ARBITRAGE 137

20.8 CHANGEMENT SIGNIFICATIF DE LA SITUATION FINANCIERE OU COMMERCIALE 137

21. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES 138

21.1 CAPITAL SOCIAL 138

21.1.1 Montant du capital social 138
21.1.2 Titres non représentatifs du capital 139
21.1.3 Actions détenues par la Société ou pour son compte 139
21.1.4 Autres titres donnant accès au capital 141
21.1.5 Droits d'acquisition ou obligations attachés au capital émis mais non libéré et engagement d'augmentation du capital 142
21.1.6 Capital des sociétés du Groupe faisant l'objet d'une option ou d'un accord prévoyant de le placer sous option 143
21.1.7 Evolution du capital social 144
21.1.8 Nantissements, garanties et sûretés 144

21.2 ACTE CONSTITUTIF ET STATUTS 145

21.2.1 Objet social (article 3 des statuts) 145
21.2.2 Dispositions statutaires ou autres relatives aux administrateurs et dirigeants 145
21.2.3 Droits, privilèges et restrictions attachés aux actions de la Société (articles 14, 15 et 36 des statuts) 148
21.2.4 Modalités de modification des droits des actionnaires 149
21.2.5 Assemblées générales d'actionnaires (articles 29 à 35 des statuts) 149
21.2.6 Dispositions statuaires ou autres permettant de retarder, différer ou empêcher un changement de contrôle 151
21.2.7 Franchissements de seuils statutaires et identification des actionnaires (articles 12 et 13 des statuts) 151
21.2.8 Modification du capital social 151
21.2.9 Exercice social (article 45 des statuts) 151

22. CONTRATS IMPORTANTS 152

23. INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DECLARATIONS D'EXPERTS ET DECLARATIONS D'INTERETS 152

24. DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC 158

25. INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS 158

26. ANNEXES 159

26.1 ANNEXE 1 : COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS AU 30 JUIN 2012 159

26.2 ANNEXE 2 : RAPPORT D'EXAMEN LIMITE DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS AU 30 JUIN 2012 201

26.3 ANNEXE 3 : COMPTES CONSOLIDES ANNUELS AU 31 DECEMBRE 2011 202

26.4 ANNEXE 4 : RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES ANNUELS AU 31 DECEMBRE 2011 245

26.5 ANNEXE 5 : RAPPORT DU PRESIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION SUR LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE ET LE CONTROLE INTERNE 246

26.6 ANNEXE 6 : RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES ETABLI EN APPLICATION DE L'ARTICLE L. 225-35 DU CODE DE COMMERCE SUR LE RAPPORT DU PRESIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE CBO TERRITORIA 254

1. PERSONNES RESPONSABLES

1.1 DENOMINATION DES PERSONNES RESPONSABLES

1.1.1 Responsable du Document de référence

Monsieur Eric Wuillai, Président Directeur Général

1.1.2 Responsable de l'information financière

Monsieur Jérôme Burgaud, Directeur Général Adjoint - Finances
Adresse : Cour de l'Usine, BP 105, La Mare, 97438 Sainte-Marie, île de La Réunion
Téléphone : +33 (0)2 62 53 24 30
Email : jburgaud@cboterritoria.com

1.2 ATTESTATION DU RESPONSABLE DU DOCUMENT DE REFERENCE

« J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent Document de référence sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

J'ai obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes données dans le présent document, ainsi qu'à la lecture d'ensemble du document.

Les informations financières historiques présentées dans le présent Document de référence ont fait l'objet de rapports des contrôleurs légaux, figurant en annexes 26.2 et 26.4. »

Fait à Sainte-Marie, île de La Réunion

Le 8 novembre 2012

Monsieur Eric Wuillai, Président Directeur Général

1.3 INCORPORATION PAR REFERENCE DES COMPTES ET RAPPORTS DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

En application de l'article 28 du règlement européen 809/2004, les éléments suivants sont inclus par référence dans le présent Document de référence :

- Les comptes consolidés au 31 décembre 2009 et le rapport des commissaires aux comptes y afférents, présentés respectivement aux pages 249 à 289 et 329 du Prospectus n°11-580 visé par l'Autorité des Marchés Financiers le 15 décembre 2011.

- Les comptes consolidés au 31 décembre 2010 et le rapport des commissaires aux comptes y afférents, présentés respectivement aux pages 210 à 248 et 328 du Prospectus n°11-580 visé par l'Autorité des Marchés Financiers le 15 décembre 2011.

2. CONTROLEURS LEGAUX DES COMPTES

2.1 COMMISSAIRES AUX COMPTES TITULAIRES

- DELOITTE & ASSOCIES, membre de la compagnie régionale de Versailles,
185 avenue Charles de Gaulle - 92524 Neuilly sur Seine Cedex,
Représenté par Monsieur Christophe Postel-Vinay,

Date de début du premier mandat : 3 juin 2010,
Date d'expiration du mandat en cours : à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires à tenir en 2016, statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2015.

- EXA, membre de la compagnie régionale de Saint-Denis (île de La Réunion),
4 rue Monseigneur Mondon BP 830 - 97476 Saint-Denis Cedex,
Représenté par Monsieur Franck Loussouarn,

Date de début du premier mandat : 16 janvier 2004,
Date d'expiration du mandat en cours : à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires à tenir en 2016, statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2015.

2.2 COMMISSAIRES AUX COMPTES SUPPLÉANTS

- B.E.A.S., membre de la compagnie régionale de Versailles,
7-9 Villa Houssay - 92524 Neuilly sur Seine Cedex,

Date de début du premier mandat : 3 juin 2010,
Date d'expiration du mandat en cours : à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires à tenir en 2016, statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2015.

- Monsieur Norbert Tresfels, membre de la compagnie régionale de Saint-Denis (île de La Réunion),
4 rue Monseigneur Mondon – 97400 Saint-Denis,

Date de début du premier mandat : 3 juin 2010,
Date d'expiration du mandat en cours : à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires à tenir en 2016, statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2015.

2.3 CHANGEMENTS DE COMMISSAIRES AUX COMPTES

L'assemblée générale du 3 juin 2010 a décidé de nommer aux fonctions de commissaire aux comptes titulaire le cabinet DELOITTE & ASSOCIES en remplacement du cabinet CONSEIL & AUDIT HDM, dont le mandat est arrivé à expiration à l'issue de l'assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2009.

Cette même assemblée générale a également décidé de nommer aux fonctions de commissaires aux comptes suppléants le cabinet B.E.A.S. en remplacement de Monsieur Pierre Alain Frecaut, et Monsieur Norbert Tresfels en remplacement de Monsieur Philippe Maisonobe.

La Société a ainsi souhaité faire évoluer son dispositif initial de commissariat aux comptes composé de deux cabinets locaux (opérant principalement à La Réunion) en intégrant un commissaire aux comptes bénéficiant d'une présence et signature internationales et disposant par ailleurs d'un département d'audit spécialisé dans l'immobilier.

3. INFORMATIONS FINANCIERES SELECTIONNEES

Les tableaux ci-dessous présentent les bilans, comptes de résultat et flux de trésorerie consolidés, sous une forme résumée, pour les trois derniers exercices et pour les comptes intermédiaires semestriels au 30 juin 2012 et au 30 juin 2011. En application du Règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002 sur les normes internationales, les comptes consolidés de CBo Territoria au titre des trois derniers exercices, et au titre des comptes intermédiaires semestriels au 30 juin 2012 et au 30 juin 2011 sont établis conformément au référentiel IFRS (International Financial Reporting Standards) tel qu'adopté dans l'Union européenne.

3.1 BILANS CONSOLIDES RESUMES

Actif en M€(normes IFRS)	30/06/2012	31/12/2011	30/06/2011	31/12/2010	31/12/2009
Actifs non courants					
Immeubles de placement (IP)	251,6	239,0	217,5	216,7	202,3
Immeubles de placement en cours	17,5	21,4	20,3	12,3	3,2
Actifs financiers	2,0	3,7	10,6	10,6	10,5
Autres actifs non courants	6,5	6,7	7,2	7,3	7,0
Actifs courants					
IP destinés à la vente	5,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Stocks et en cours	60,2	53,6	62,3	61,9	40,1
Clients et autres débiteurs	15,7	16,7	22,3	18,9	21,4
Trésorerie et équivalents	9,1	17,4	5,4	14,4	13,0
Total Actif	**367,9**	**358,4**	**345,6**	**342,1**	**297,5**
Détail des actifs par activité :					
Foncière					
Immeubles de placement	*274,5*	*260,4*	*237,8*	*229,0*	*205,5*
Autres actifs non courants	*2,0*	*3,7*	*11,9*	*10,6*	*10,5*
Promotion immobilière					
Stocks et en cours	*60,2*	*53,6*	*62,2*	*61,8*	*40,0*

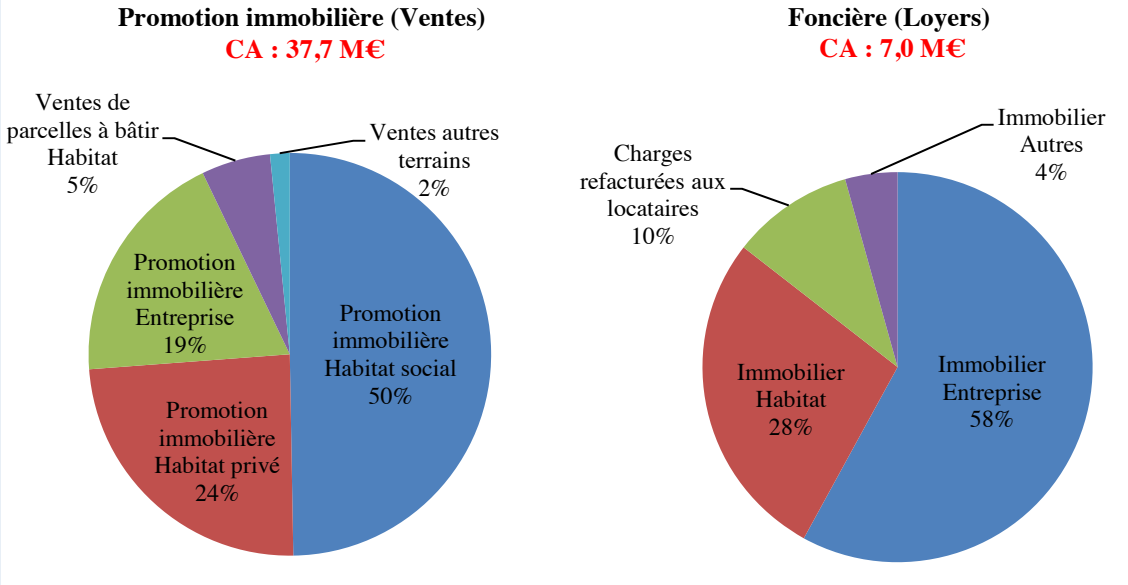
Passif en M€(normes IFRS)	30/06/2012	31/12/2011	30/06/2011	31/12/2010	31/12/2009
Capitaux propres					
Groupe	137,0	135,2	123,3	121,0	105,4
Intérêts minoritaires	1,0	0,9	5,5	5,3	3,6
Passifs non courants					
Dettes financières MLT	144,8	141,9	140,8	140,1	128,7
Impôts différés	30,3	29,0	26,7	24,8	21,5
Autres passifs non courants	0,1	0,3	0,2	0,2	0,1
Passifs courants					
Dettes financières CT	15,8	17,6	19,0	15,6	8,6
Fournisseurs et autres dettes	37,7	32,9	29,3	35,0	26,6
Autres passifs courants	1,2	0,7	0,8	0,1	3,0
Total Passif	**367,9**	**358,4**	**345,6**	**342,1**	**297,5**

3.2 COMPTES DE RESULTAT CONSOLIDES RESUMES

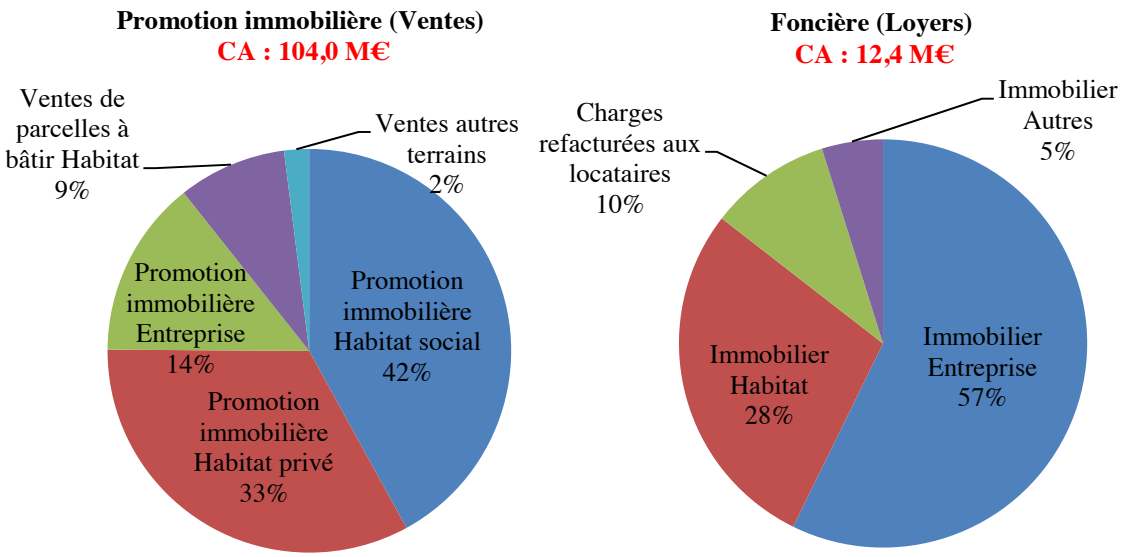
En M€(normes IFRS)	30/06/2012	30/06/2011	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
Chiffre d'affaires	**46,4**	**43,2**	**119,2**	**71,7**	**59,9**
Promotion immobilière (Ventes)	37,7	35,9	104,0	57,6	47,6
Foncière (Loyers et charges loc.)	7,0	5,9	12,4	11,3	9,6
Produit des activités annexes	1,7	1,4	2,9	2,8	2,7
Résultat des activités	**9,0**	**7,4**	**20,9**	**14,9**	**16,9**
Promotion immobilière	5,9	5,5	16	10,2	13,0
En % du CA Promotion immob.	*16%*	*15%*	*15%*	*18%*	*27%*
Foncière	5,7	4,6	10,1	8,8	7,5
En % des revenus loc. bruts	*91%*	*86%*	*90%*	*87%*	*85%*
Autres*	-2,6	-2,7	-5,2	-4,1	-3,6
Variation de juste valeur et autres	**1,3**	**2,0**	**6,0**	**11,3**	**10,9**
Résultat opérationnel	**10,3**	**9,4**	**26,9**	**26,2**	**27,8**
Dont variation juste valeur	*1,1*	*2,0*	*5,3*	*11,1*	*10,7*
Résultat avant impôts	**7,7**	**7,0**	**21,6**	**21,5**	**23,6**
Résultat net	**4,8**	**4,6**	**16,8**	**18,0**	**15,5**
Résultat net part du groupe	**4,7**	**4,3**	**16,6**	**17,2**	**15,2**

** Le secteur « Autres » regroupe les frais de gestion nets (non imputés aux marges d'activités), les autres produits et charges non ventilés et le résultat des autres activités.*

Répartition du chiffre d'affaires au 1er semestre 2012



Répartition du chiffre d'affaires 2011



Sur l'activité Promotion immobilière, l'indice de création de valeur est le taux de marge opérationnelle dégagé par cette activité (marge nette des coûts imputés sur l'activité Promotion immobilière / revenus locatifs bruts de l'activité Promotion immobilière). Il s'est élevé à 15,7% sur le 1er semestre 2012 (contre 15,4% au semestre 2011, et 15,4% sur l'exercice 2011).

En ce qui concerne l'activité Foncière, l'indice de création de valeur est le ratio (loyers nets de charges immobilières externes / chiffre d'affaires de l'activité Foncière), qui est de 91% sur le 1er semestre 2012 (contre 86% au 1er semestre 2011, et 90% sur l'exercice 2011), et la revalorisation des actifs (immeubles de placement et terrains), telle qu'elle résulte des expertises et se trouve matérialisée par la variation de juste valeur. Cette dernière est rattachée à l'activité Foncière et comptabilisée au compte de résultat.

Les indicateurs de création de valeur sont présentés dans les annexes aux comptes annuels.

3.3 TABLEAUX DES FLUX DE TRESORERIE RESUMES

En M€(normes IFRS)	30/06/2012 6 mois	30/06/2011 6 mois	31/12/2011 12 mois	31/12/2010 12 mois	31/12/2009 12 mois
Marge brute d'autofinancement*	**9,4**	**8,0**	**22,1**	**16,0**	**17,6**
+/- impact variation BFR	**(1,7)**	(5,1)	6,8	(0,9)	3,9
+/- impôts payés	(0,9)	1,2	1,2	(4,0)	0,6
= Flux de trésorerie générés par l'activité	**6,8**	**4,2**	**30,1**	**11,1**	**22,1**
+/- flux de trésorerie opérations d'investissement	(10,5)	(12,9)	(26,7)	(21,3)	(43,8)
+/- flux de trésorerie opérations de financement	(6,2)	(2,2)	(0,3)	11,5	4,6
= Variation nette de la trésorerie	**(9,9)**	**(11,0)**	**3,1**	**1,3**	**(17,1)**

** La Marge brute d'autofinancement est la capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôts ; son calcul est détaillé aux « Tableaux des flux de trésorerie » des comptes consolidés (Annexes 26.1 et 26.3 pour les comptes au 30/06/2012 et au 31/12/2011).*

Pour la mesure de sa performance et capacité à dégager de la capacité d'autofinancement, le Groupe CBo Territoria utilise, comme indicateur clé, le « cash flow courant » :

En M€(normes IFRS)	30/06/2012 6 mois	30/06/2011 6 mois	31/12/2011 12 mois	31/12/2010 12 mois	31/12/2009 12 mois
Cash flow courant *	**6,8**	**5,4**	**16,7**	**11,1**	**13,3**

** Le cash flow courant est ainsi déterminé : Résultat des activités + Dotation aux amortissements des biens d'exploitation +/- Autres produits et charges opérationnels + Coût de l'endettement net +/- Autres produits et charges financiers.*

4. FACTEURS DE RISQUES

Les risques décrits ci-dessous sont ceux qui, à la date du présent Document de référence, ont été considérés comme susceptibles d'avoir un impact significatif sur le développement des activités, la situation financière et les résultats du Groupe et dont il doit être tenu compte dans toute décision d'investissement dans les actions du Groupe. Le Groupe a procédé à une revue des risques qui pourraient avoir un effet défavorable significatif sur son activité, sa situation financière ou ses résultats (ou sur sa capacité à réaliser ses objectifs) et considère qu'il n'y a pas d'autres risques significatifs hormis ceux présentés.

La présente section n'a pas vocation à être exhaustive, d'autres risques et incertitudes non connus du Groupe à ce jour ou qu'il juge aujourd'hui négligeables pourraient également perturber le développement de ses activités, sa situation financière ou ses résultats. Les investisseurs potentiels sont tenus de procéder à une évaluation personnelle et indépendante de l'ensemble des considérations relatives à l'investissement dans les actions du Groupe et de lire également les informations détaillées mentionnées par ailleurs dans le présent Document de référence.

4.1 RISQUES LIES A L'ACTIVITE DE LA SOCIETE

4.1.1 Risques liés à l'obtention d'autorisations administratives

Dans le cadre de ses activités de développement immobilier, le Groupe est tenu d'obtenir un certain nombre d'autorisations administratives préalablement à la réalisation de travaux d'aménagement ou de construction. L'instruction des demandes d'autorisation par les services administratifs compétents requiert un délai qui n'est pas toujours maîtrisable ; une fois délivrées, ces autorisations administratives sont susceptibles de recours par des tiers. Ceci peut entraîner des retards, des surcoûts, voire l'abandon d'opérations dont les études ont généré des coûts et ainsi avoir des conséquences défavorables sur l'activité et les résultats du Groupe.

Le Groupe estime cependant que le risque de la non obtention d'autorisations administratives ou d'actions en recours des tiers sur les autorisations administratives obtenues est limité par i) le grand nombre de programmes immobiliers lancés par CBo Territoria et ii) le fait que CBo Territoria réalise la majorité de ses opérations immobilières au sein d'opérations d'aménagement d'ensemble, réalisées en étroite collaboration avec les collectivités locales, dans le cadre de zones d'aménagement concerté.

4.1.2 Risques liés aux prestations réalisées par des sociétés extérieures au Groupe

Le Groupe est exposé aux risques liés à l'intervention de prestataires, de fournisseurs et de sous-traitants pour la réalisation de ses développements immobiliers et la maintenance des actifs qu'il détient.
Plus de 90% des charges d'opérations de promotion dont la Société a la responsabilité en tant que maître d'ouvrage sont réalisées par des prestataires tiers. Il ne peut garantir que l'ensemble de ses prestataires rempliront leurs missions dans des conditions satisfaisantes et en parfaite cohérence avec les attentes du Groupe. Le Groupe peut ainsi être exposé à des surcoûts entrainés par un retard de livraison, des travaux supplémentaires non anticipés ou un sinistre en cours de chantier.
Des difficultés financières de fournisseurs, principalement les entreprises de travaux de construction, sont susceptibles de les conduire à l'ouverture de procédures collectives pour insolvabilité, ce qui pourrait avoir des conséquences sur le bon déroulement de la construction d'un programme immobilier développé par le Groupe (en tant que maître d'ouvrage) du fait du ralentissement du chantier et de l'accroissement des coûts induits par la mise en place d'un nouvel intervenant.

Le Groupe prend cependant un soin particulier dans la sélection de ses prestataires (entreprises de construction notamment) grâce à sa connaissance du tissu d'entreprises locales, l'organisation d'appels d'offres comprenant une documentation sur la situation juridique et financière des prestataires ainsi que la participation de bureaux d'études spécialisés. Ces appels d'offres permettent au Groupe de fixer son coût de revient en contractualisant des marchés en amont de l'opération, limitant ainsi son risque de devoir supporter un éventuel dépassement du coût budgété.

4.1.3 Risques liés aux disponibilités des financements

Le Groupe ne peut garantir qu'il sera en mesure de disposer des financements suffisants ou que les conditions de marchés seront favorables pour lever les financements de quelque nature qu'ils soient (bancaires, levées de fonds sur le marché des capitaux) nécessaires à son développement.

Le manque de disponibilité de financements bancaires pourrait avoir un effet défavorable sur l'activité et les résultats du Groupe et/ou limiter la capacité de CBo Territoria à développer de nouveaux programmes.

1/ Activité de promotion immobilière

Les besoins de financement du Groupe sur l'activité de promotion peuvent croître en raison de la progression de son besoin en fonds de roulement issue d'une baisse du rythme de commercialisation, de la diminution des avances de paiement de ses clients, d'un retard dans la signature d'actes de ventes notariés ou encore d'une progression générale de son activité.

CBo Territoria finance ses projets de promotion (logements et immobilier professionnel) au travers de crédits bancaires dits « crédits d'accompagnement », d'avances reçues de la part de ses clients (notamment dans le cadre des Ventes en l'Etat Futur d'Achèvement), et de ses ressources propres.
Par ailleurs, pour ses opérations en promotion immobilière sur le secteur résidentiel, CBo Territoria a recours au système de la garantie extrinsèque pour fournir au client la garantie financière d'achèvement requise par la réglementation en vigueur. Le Groupe obtient alors une caution, délivrée opération par opération, auprès de banques ou de certaines compagnies d'assurance.

Une dégradation de la situation économique affectant le marché immobilier ainsi qu'une crise financière pourraient avoir pour conséquence une diminution des volumes qu'elles seraient désireuses d'octroyer en matière de crédit d'accompagnement et caution et/ou un renchérissement du coût de ces financements et/ou des contraintes supplémentaires imposées au Groupe.

Par ailleurs, la crise des financements publics pourrait à terme impacter négativement les collectivités locales de La Réunion. Elle est également susceptible d'avoir des conséquences sur la demande provenant de la clientèle privée mais également de la clientèle des collectivités locales. La Société limite ce risque par la répartition de son chiffre d'affaires qui provient de deux activités (Foncière et Promotion immobilière) et le nombre important de clients dans chacune d'entre elles.

2/ Activité de foncière

Concernant son activité de foncière, CBo Territoria finance ses projets d'investissement au travers de crédits bancaires à moyen et long terme. Ces financements sont généralement adossés à chaque opération avec une couverture des annuités d'emprunt par les loyers à percevoir.

Une dégradation de la situation économique et financière affectant les établissements financiers pourrait réduire leurs capacités d'engagement, notamment sur la partie à moyen et long terme et ainsi affecter négativement le développement du patrimoine locatif de CBo Territoria.

Pour la mise en place de ses financements, le Groupe a recours à l'ensemble des filiales représentées localement des grands établissements nationaux (et notamment des quatre établissements nationaux « systémiques », actifs sur le territoire de La Réunion) dans des conditions équilibrées. Dans ce cadre, le Groupe, dont la solidité financière intrinsèque et la qualité des opérations immobilières développées (et apportées en garantie) sont reconnues, bénéficie d'un statut de contrepartie locale de première qualité.
Le groupe a par ailleurs mis en place une stratégie de diversification visant à faire intervenir d'autres établissements nationaux, non directement représentés sur place, lorsque cela est possible.

4.1.4 Risques liés à la commercialisation

Les performances du secteur immobilier sont cycliques et reflètent des tendances sous-jacentes de la croissance économique d'une région géographique. CBo Territoria, dont l'activité s'exerce, à la date du présent Document de référence, exclusivement sur l'île de La Réunion, pourrait rencontrer des difficultés dans sa recherche d'acquéreurs de biens immobiliers ou de nouveaux locataires à un niveau de loyer satisfaisant, ce qui serait susceptible d'avoir un impact sur la situation financière et les résultats de la Société.

Le risque de commercialisation est notamment fonction de la localisation du bien immobilier. Il est en général plus limité en cas d'emplacement de premier ordre (type quartier de centre-ville) que sur les nouveaux quartiers devant créer de nouvelles centralités urbanistiques (type ZAC Beauséjour).

Comme indiqué précédemment, à la date du présent Document de référence, la Société exerce son activité exclusivement sur l'île de La Réunion et, même si les perspectives de développement dans les régions limitrophes sont réelles, elle ne réalise pas à ce jour de prospection très active dans les zones voisines comme Maurice, Mayotte ou l'Asie. Elle peut néanmoins être ponctuellement interrogée sur des projets que souhaiteraient réaliser des entités de ces régions. CBo Territoria analysera ces opportunités avec attention, l'implantation sur un nouveau secteur géographique pouvant créer des difficultés dans la recherche d'acquéreurs de biens immobiliers ou de locataires sur des marchés où la Société n'a pas le savoir-faire dont elle bénéficie à La Réunion.

Enfin, sur l'activité de Foncière, la Société peut réaliser des opérations « en blanc » (sans preneur unique ou locataire majoritaire). Ces opérations concernent principalement l'immobilier de bureaux et représentent environ un tiers des investissements de l'activité de Foncière. La Société limite le risque d'inoccupation possible par la taille des tranches unitaires de ces opérations qui ne dépassent pas 3 000 m^2.

Le risque de commercialisation du Groupe est limité par :
- sa politique de pré-commercialisation à hauteur d'environ 40% d'un programme immobilier avant sa mise en travaux ;
- la taille généralement limitée de ses programmes immobiliers de logements (de l'ordre de 30 à 50 logements) ;
- les projets développés sur-mesure qui sont commercialisés avant leur lancement en travaux ;
- sa structure de commercialisation qui s'appuie sur de nombreux réseaux de commercialisation, notamment externes qui permettent de s'adresser aux investisseurs français au niveau national ;
- la présence de la Société dans plusieurs domaines de l'immobilier lui permettant d'orienter son activité en fonction de l'évolution de la demande : l'aménagement en amont, la promotion immobilière (secteur du logement et de l'immobilier professionnel) et l'activité de foncière principalement sur le secteur de l'immobilier professionnel.

4.1.5 Risques liés aux défauts techniques sur des produits commercialisés par le Groupe

Dans certains cas, CBo Territoria peut être exposée à des actions judiciaires visant des vices structurels ou des désordres affectant certains des immeubles qu'elle réalise en tant que maître d'ouvrage. La plupart de ces défauts sont susceptibles d'être couverts par les assurances légalement obligatoires et/ou relèvent principalement d'autres intervenants à l'acte de construction.

L'attention que porte le Groupe en matière de choix des sous-traitants (entreprises de construction notamment) ainsi que sa politique en matière d'assurance réduisent significativement ce risque.

4.1.6 Risques liés à la présence d'associés extérieurs dans les opérations réalisées par le Groupe

Certains programmes immobiliers sont lancés et réalisés avec des associés extérieurs au Groupe, choisis en raison de leur notoriété, de leur intérêt pour le Groupe et/ou de leur solvabilité. Ils peuvent être présents au capital des sociétés réalisant ces programmes (voir le chapitre 7 « Organigramme »).
Si l'association à des tiers peut être source de réduction des besoins d'apport en fonds propres, il demeure que le Groupe est exposé au risque d'avoir à suppléer la carence de certains associés, qu'ils soient de type privé ou public, soit parce qu'ils connaissent, en cours d'opération, des difficultés de trésorerie les empêchant de satisfaire au versement des appels de fonds propres, soit parce qu'ils sont en désaccord avec la gestion ou, pour les entités publiques, parce que leurs structures peuvent nécessiter des délais de décision plus longs.
L'insolvabilité éventuelle d'un associé pourrait retarder ou réduire significativement les chances de réussite de recours engagés à son encontre.

Il convient cependant de noter que les risques inhérents à la présence d'associés extérieurs, ne font pas courir au Groupe des risques supérieurs à ceux qu'il supporterait s'il réalisait une opération immobilière seul, au-delà des honoraires et frais de procédure susceptibles d'être engagés.

4.1.7 Risques liés aux clients

1/ Activité de promotion immobilière

Pour les activités de promotion immobilière, la majorité des ventes est conclue sous le régime de la Vente en l'Etat Futur d'Achèvement (VEFA), avec des appels de fonds progressifs auprès des acquéreurs aux étapes d'avancement du chantier de construction. Le 1er client de l'activité Promotion immobilière est un organisme de logement social qui représente environ 40% du chiffre d'affaires total de la Promotion immobilière, le reste de la clientèle de cette activité étant très atomisée et non récurrente.

En cas de défaut de paiement d'un acquéreur, CBo Territoria bénéficie d'une clause de privilège du vendeur permettant le maintien de la propriété au bénéfice de CBo Territoria.

2/ Activité de foncière

Une partie du chiffre d'affaires du Groupe (représentatif de l'activité de foncière) est générée par la location à des tiers des actifs immobiliers détenus en propre. Dès lors, le défaut de paiement des loyers serait susceptible d'affecter les résultats du Groupe.

Afin de se prémunir contre ce risque, le Groupe s'attache à s'assurer de la solvabilité de ses locataires. Une analyse des revenus, pour les personnes physiques, et des bilans financiers pour les personnes morales en cas d'engagement significatif, est réalisée par les équipes de CBo Gestion Immobilière. Des cautions et garanties diverses peuvent de plus être mises en place.
Le risque de défaut de règlement des loyers et les retards éventuels sont par ailleurs suivis très régulièrement et rigoureusement en interne par le Groupe. Les retards de règlement donnent systématiquement lieu à des relances, et sont assortis le cas échéant de pénalités. Si la situation du locataire n'est pas régularisée rapidement, la procédure de mise en demeure puis de commandement de payer est mise en œuvre jusqu'à la procédure de résiliation du bail. Le taux d'impayé historique est inférieur à 3% des loyers facturés par le Groupe.

Enfin, le Groupe veille à diversifier ses revenus locatifs. Le plus gros locataire du Groupe représente 10% des loyers totaux perçus au 30 juin 2012. Les dix plus gros locataires représentent 35% des loyers totaux perçus au 30 juin 2012 ; il s'agit très majoritairement de grandes sociétés (filiales d'entreprises nationales) et d'établissements publics et parapublics. Sur la clientèle en immobilier d'entreprise, sur la base des loyers annuels 2012 en année pleine, le 1er locataire représente 15% des loyers, les 5 premiers 33% et les 10 premiers 51%. La répartition des revenus locatifs en immobilier de logement est par définition atomisée (un logement correspondant à un locataire).

4.1.8 Risques liés au départ de personnes clés

La conduite des activités du Groupe et la réalisation de ses objectifs de développement reposent en partie sur la fidélité de certains de ses dirigeants, lesquels jouissent d'une expérience significative et d'une notoriété reconnue dans le secteur de l'immobilier et de la finance. Le départ d'une ou plusieurs de ces personnes pourrait avoir un effet défavorable significatif sur la capacité du Groupe à atteindre ses objectifs de résultats et de rentabilité ainsi qu'à poursuivre sa politique de développement. A la date du présent Document de référence, le Groupe n'a pas contracté d'assurance « personne clé ».

Toutefois, le Groupe estime que, s'il venait à démettre l'une de ces personnes ou si l'une d'entre elles venait à démissionner de ses fonctions, il serait en mesure d'assurer la réalisation des missions laissées vacantes par la personne concernée, le cas échéant après une période d'adaptation, sans que cette vacance soit de nature à avoir un effet défavorable significatif sur la continuité de l'exploitation du Groupe. Le Groupe dispose notamment d'un comité exécutif et d'un comité de direction composés de professionnels expérimentés dans le secteur de l'immobilier à La Réunion et présents au sein du Groupe depuis plus de 5 ans

4.1.9 Risques liés aux systèmes informatiques

Le Groupe est exposé au risque de destruction physique partielle ou totale de ses systèmes informatiques, qui pourrait entraîner une rupture de ses flux d'information.

Pour se prémunir contre un tel risque, le Groupe a prévu la possibilité de rétablir son environnement informatique auprès d'un prestataire spécialisé, et met en œuvre une politique de sauvegarde périodique.

4.1.10 Risques liés à l'estimation de la valeur des actifs immobiliers du Groupe

Les actifs immobiliers détenus par la Société (immeubles de placement) font l'objet d'une évaluation le 30 juin (actualisation) et le 31 décembre (rapport détaillé) de chaque année par un expert immobilier indépendant reconnu nationalement (Cf. le rapport d'expertise intégré au paragraphe 23 du présent Document de référence). Le périmètre soumis à expertise externe recouvre la totalité des actifs de rendement ; concernant les actifs fonciers, le périmètre expertisé est concentré sur les terrains où des facteurs potentiels de variation de valorisation ont été identifiés. Ces expertises sont menées conformément au référentiel constitué par la Charte de l'Expertise en évaluation immobilière. La Société a opté pour l'évaluation des actifs selon la méthode à la juste valeur. La valeur de son patrimoine immobilier est ainsi sensible à une variation à la hausse ou à la baisse des principales hypothèses pertinentes retenues par l'expert (taux de rendement, valeur locative, taux d'occupation) décrites dans le rapport d'expertise. Ces variations ont un impact direct sur le résultat opérationnel de la Société.

L'évolution de la valeur d'un portefeuille d'actifs immobiliers dépend largement de l'évolution du marché de l'immobilier, et de nombreux facteurs sont susceptibles d'affecter la valorisation déterminée par l'expert (conjoncture économique, niveau des taux d'intérêt, environnement commercial des actifs, taux d'occupation, niveau des loyers…). Au regard de la valeur communiquée par l'expert, CBo Territoria peut être amenée à constituer des provisions pour dépréciation de ses actifs, suivant les normes comptables définies en la matière. La variation de la juste valeur des immeubles sur une période annuelle ou semestrielle est enregistrée en gain ou en perte dans le compte de résultat consolidé du Groupe générant une variabilité du résultat net comptable indépendante du niveau de l'activité courante du Groupe.

Une variation significative de la juste valeur des actifs détenus pourrait par ailleurs avoir un impact sur le coût de l'endettement de CBo Territoria et sa capacité d'emprunt. En outre, l'évaluation des

actifs peut ne pas être strictement équivalente à leur valeur de réalisation dans l'hypothèse d'une cession, en particulier dans un contexte de marché dégradé.

4.1.11 Risques liés à l'expropriation

Les actifs fonciers détenus par le Groupe peuvent faire l'objet de procédures d'expropriation notamment pour la réalisation d'équipements publics d'infrastructure ou de superstructure. De telles procédures ne constituent pas un risque financier significatif pour le Groupe, dans la mesure où :

- les terrains sont alors acquis aux prix fixés par France Domaines reflétant la valeur de marché ;
- la réalisation d'équipements publics, dans la majeure partie des cas, contribue à valoriser le secteur géographique concerné sur lequel CBo Territoria reste généralement propriétaire de terrains.

4.1.12 Risques liés à la découverte de vestiges archéologiques

Sur l'île de La Réunion, les quelques vestiges archéologiques recensés concernent principalement l'histoire relative au peuplement. Les sites concernés sont répertoriés et ne concernent pas les terrains appartenant au Groupe.

4.1.13 Risques liés aux coûts de couverture d'assurance et au défaut de couverture de certains risques

CBo Territoria a mis en place une politique de couverture des principaux risques liés à son activité et susceptibles d'être assurés, notamment en matière de construction et de détention de biens immobiliers. Le coût de ces assurances pourrait augmenter à l'avenir ce qui serait susceptible d'avoir des conséquences défavorables sur les résultats de la Société. De plus, certains types de risques auxquels CBo Territoria est exposée pourraient ne plus être couverts par les compagnies d'assurance. Enfin, CBo Territoria peut être confrontée au risque de défaillance d'un de ses assureurs, qui pourrait se trouver incapable de verser les indemnisations dues.

CBo Territoria estime cependant que le choix de compagnies d'assurances de premier plan, la nature des risques couverts et le montant des garanties dont elle bénéficie sont conformes aux pratiques retenues dans son secteur d'activité.

4.2 RISQUES LIES A L'EVOLUTION DU MARCHE

4.2.1 Risques liés à l'environnement économique

L'activité de CBo Territoria et son développement sont sensibles aux variations de l'environnement économique général et des marchés de l'immobilier. Ainsi, des modifications de la conjoncture économique pourraient avoir un impact sur le niveau de la demande d'actifs immobiliers ou, pour les locataires en place, sur leur capacité à remplir leurs obligations vis-à-vis du Groupe. Tout choc sur la croissance économique, la consommation, l'inflation, l'indexation des loyers… peut détériorer la situation des acquéreurs d'actifs immobiliers et les locataires et constituer des risques susceptibles d'affecter son activité, ses résultats et la valeur de son patrimoine.

Par ailleurs, l'évolution de certains indices de référence ou des taux d'intérêt pourrait affecter les résultats et freiner les perspectives de croissance.

1/ Activité de foncière

- Une partie du chiffre d'affaires de CBo Territoria (activité de foncière) est issue des loyers perçus des tiers qui occupent son patrimoine immobilier dans le cadre de baux. La réévaluation de ces loyers est généralement soumise aux variations de l'indice du coût de la construction (ICC), de l'indice des loyers commerciaux (ILC) pour les baux commerciaux ou de l'indice de référence des loyers (IRL) pour les baux d'habitation, sur lesquels sont indexés la plupart des loyers de CBo Territoria. Dès lors, dans l'hypothèse d'une variation à la baisse de ces indices de référence, le montant des loyers en serait impacté et les résultats du Groupe s'en trouveraient mécaniquement affectés.

- Le ralentissement de la conjoncture économique est susceptible de réduire le niveau de la demande de location d'actifs immobiliers et donc d'accroître le risque de vacance des actifs. Un affaiblissement du niveau de la demande pourrait affecter la capacité de CBo Territoria à négocier le renouvellement des baux et l'augmentation des loyers, la réalisation de tels risques étant susceptible d'affecter les résultats.

- La dégradation de la conjoncture économique pourrait avoir un impact sur la capacité des locataires du Groupe à payer leurs loyers, un tel défaut de règlement étant alors susceptible d'affecter les résultats. Le risque de défaut de règlement des loyers est cependant suivi régulièrement et rigoureusement en interne par CBo Territoria et sa filiale CBo Gestion Immobilière.

2/ Activité de promotion immobilière

- Une dégradation de la situation économique et/ou une augmentation des taux d'intérêt pourraient également freiner la demande d'acquisition de biens immobiliers, la solvabilité des ménages et clients en immobilier professionnel pouvant se dégrader et/ou le financement de ces acquisitions devenant plus difficile à obtenir. La demande de logements neufs pourrait se contracter et les délais de commercialisation de logements s'allonger, ce qui aurait un impact négatif sur le volume d'activité et les résultats du Groupe.

Le Groupe considère que la détention de réserves foncières importantes, la diversification des zones géographiques concernées par son patrimoine et ses opérations sur l'île de La Réunion, la propriété des terrains d'assiette de ses opérations et projets immobiliers ainsi que la diversité de ses activités en logement et immobilier professionnel réduisent l'impact lié au risque d'une dégradation générale de l'environnement économique.

4.2.2 Risques liés à une modification des régimes fiscaux

Pour favoriser les investissements en logements en outre-mer, des dispositifs de défiscalisation plus avantageux qu'en métropole ont été successivement créés ou amendés par différentes lois : loi « *Pons* » en 1986, loi « *Paul* » en 2001, puis loi « *Girardin* » en 2003. En mai 2009, une modification législative du dispositif « *Girardin* » a été actée par la loi pour le développement économique des outre-mer « *LODEOM* » avec aussi l'extension du dispositif « *Scellie*r » en outre-mer. Ces dispositifs consistent en des réductions d'impôt sur le revenu pour les contribuables soumis à l'IR (Impôt sur le Revenu) en tant qu'investisseurs ou en tant que futurs occupants, ou des réductions d'impôt sur les bénéfices pour les entreprises, au titre de leur investissement en logements locatifs situés dans les Départements d'Outre-Mer.

Certains de ces dispositifs ont vu leurs conditions d'application évoluer et leur arrêt programmé. En particulier, la loi de finances 2012 (articles 75, 76 et 86) comprend notamment :

- la suppression des régimes Scellier à compter du 1er janvier 2013 ;

- la diminution de 31 à 24% du taux de réduction d'impôt applicable pour les logements acquis ou construits et pour les souscriptions réalisées en Scellier outre-mer en 2012 ;

- l'allongement du délai d'achèvement des logements bénéficiant de l'avantage Scellier, qui est porté à 30 mois après la date de l'obtention du permis de construire dans le cas d'un logement que le contribuable fait construire ; et l'instauration d'un délai d'achèvement de 30 mois à compter de la date de déclaration d'ouverture de chantier dans le cas d'un logement acquis en VEFA (Vente en l'Etat Futur d'Achèvement).

Par ailleurs, la remise en cause par la Commission européenne de la légalité de certains dispositifs d'incitation à l'investissement locatif neuf au regard des dispositions du droit européen, et notamment de la libre circulation des capitaux, pourrait le cas échéant conduire le gouvernement à ajuster ou à revenir sur certains de ces dispositifs.

La substitution de nouvelles mesures, moins favorables à celles venant à expiration, l'absence de mesures de substitution, ou le non-renouvellement des mesures venant à expiration et plus généralement la réduction voire l'annulation de certains avantages consentis actuellement aux acquéreurs de logements neufs, que ce soit en tant que futurs occupants ou en tant qu'investisseurs, dans le cadre des dispositifs légaux et fiscaux applicables, pourraient avoir un impact négatif sur les volumes de ventes de logements neufs et, à ce titre, sur l'activité du Groupe.

Le projet de loi de finances 2013, arrêté en Conseil des Ministres le 28 septembre 2012, prévoit toutefois l'instauration d'un nouveau dispositif de soutien à l'investissement immobilier locatif des personnes physiques, qui prendrait le relais du dispositif du dispositif Scellier à compter du 1er janvier 2013. La mise en place, ainsi que les modalités précises de ce dispositif, devraient être établies par le vote de la loi de finances 2013 en fin d'année 2012.

Enfin, dans le cadre d'investissements pour compte propre réalisés sur le secteur résidentiel, CBo Territoria utilise également ces dispositifs fiscaux (loi Girardin IS art. 217 undecies du Code Général des Impôts) permettant de réduire sa charge d'impôt sur les sociétés. L'évolution de ce dispositif pourrait aboutir à l'arrêt de telles opérations ce qui aurait un impact défavorable sur le niveau d'impôt sur les sociétés payé par CBo Territoria et impacter notamment son résultat net.

Ces dispositifs concernent en premier lieu la ligne de produits « Logement privé » de l'activité Promotion immobilière (qui a représenté un chiffre d'affaires de 34,4 M€ en 2011, soit 33 % du chiffre d'affaires total de la Promotion (104,0 M€)).

4.2.3 Risques liés à l'augmentation des coûts de construction

Le Groupe est exposé aux risques liés à la croissance des coûts de construction qui résulterait d'une augmentation du prix des matières premières, de la concentration des fournisseurs et sous-traitants (le nombre d'entreprises de taille intermédiaire présentes dans le secteur du bâtiment à La Réunion ayant tendance à diminuer) ainsi que de contraintes réglementaires de plus en plus exigeantes, notamment en matière de sécurité et d'environnement.

Comme tout promoteur immobilier, CBo Territoria prévoit de répondre à l'évolution du coût des matières premières par un ajustement de ses prix de vente ou en choisissant de ne pas réaliser l'opération. Par ailleurs, la Société bénéficie pour les marchés qu'elle contracte avec ses sous-traitants de prix fermes avant le démarrage des travaux.

Le Groupe pourrait cependant être dans l'incapacité de répercuter la totalité de cette inflation des coûts de construction sur le prix de vente ou le loyer de ses programmes immobiliers, ce qui pourrait avoir un effet défavorable significatif sur l'activité, la situation financière ou les résultats du Groupe.

4.2.4 Risques liés à l'environnement concurrentiel

CBo Territoria est en concurrence avec certains opérateurs, privés et publics. La concurrence s'exerce au niveau des prix de ventes des produits, mais aussi au niveau de la prospection foncière et au niveau de l'accès aux sous-traitants.

En immobilier d'entreprise, les grands opérateurs nationaux ne sont pas présents à La Réunion hormis quelques exceptions sur le secteur des actifs commerciaux. Les principaux concurrents sont composés de SEM (Sociétés d'Economie Mixte) qui peuvent proposer, sur certaines zones et à certaines conditions, des actifs pouvant concurrencer ceux de CBo Territoria.

En immobilier résidentiel, il n'existe pas de foncière de taille significative hormis les SEM qui sont spécialisées sur le logement social et qui peuvent également proposer quelques programmes de type intermédiaire. Sur le secteur du logement intermédiaire et libre, la concurrence est principalement constituée par l'offre globale proposée par les agences immobilières de La Réunion qui gèrent des logements pour le compte de propriétaires privés. CBo Territoria s'en différencie par sa taille plus importante et son image d'opérateur global.

L'offre proposée par le Groupe reste très compétitive. La propriété de réserves foncières importantes combinée à la maîtrise des terrains d'assiette des opérations et à une offre de produits étendue (logements et immobilier d'entreprise) permet au Groupe de bénéficier d'une situation avantageuse et d'économies d'échelle, limitant son exposition à l'environnement concurrentiel.

4.2.5 Risques liés au secteur résidentiel récent

La fin de la période de location obligatoire à compter de la mise en place des différents régimes de défiscalisation (notamment en ce qui concerne les investissements réalisés selon la loi Girardin promulguée en 2000) est susceptible d'entraîner un afflux de biens récents à la vente sur le marché résidentiel de La Réunion. Néanmoins, il n'a pas été observé jusqu'à présent de croissance particulière des mises en vente de biens liée à ce phénomène ni d'impact significatif sur les prix de vente qui résulterait de la création d'un déséquilibre entre offre et demande.

4.3 RISQUES JURIDIQUES

4.3.1 Risques liés à la législation et la réglementation applicable

Dans la conduite de son activité, CBo Territoria est tenue de respecter de nombreuses réglementations dont toute modification peut avoir des conséquences financières importantes.

Le Groupe, en qualité de maître d'ouvrage et concepteur de programmes immobiliers, est ainsi tenu de respecter l'ensemble des réglementations applicables en matière d'urbanisme, de construction et d'environnement, résultant notamment de la loi relative à la Solidarité et au Renouvellement Urbain (loi dite « *SRU* ») du 13 décembre 2000, des Plans Locaux d'Urbanisme (PLU) élaborés par les communes et de façon plus générale de l'ensemble des dispositions du Code de la Construction et de l'Habitat.

Lorsqu'elle intervient en qualité de vendeur de produits immobiliers, CBo Territoria est également soumise à la réglementation générale en matière de vente immobilière, et notamment de vente aux personnes physiques. Le respect de cette réglementation englobe en particulier le respect des délais de rétractation applicables, le suivi de la réglementation spécifique liée à la Vente en l'Etat Futur d'Achèvement (VEFA), le respect du droit de la consommation et toute autre disposition légale ou réglementaire visant à protéger l'acquéreur immobilier.

Le Groupe est également soumis à la réglementation spécifique applicable aux agents immobiliers et administrateurs de biens dite loi « *Hoguet* » du 2 janvier 1970, décret n°72-678 du 20 juillet 1972, pour ses activités d'intermédiaire dans la gestion ou les transactions portant sur les biens d'autrui. C'est une des raisons qui prévaut à l'existence d'une structure juridique ad hoc pour ces activités : CBo Gestion Immobilière.

Par ailleurs, CBo Territoria est soumise aux diverses réglementations visant à prévenir les risques liés à la sécurité et à la sauvegarde de l'environnement.

Une nouvelle réglementation pourrait avoir un impact sur l'activité du Groupe, du fait notamment de mises en conformité qui pourraient être rendues nécessaires. Ainsi, l'évolution des règles en matière d'urbanisme et de construction, d'environnement ou de délivrance de permis de construire pourrait avoir une influence négative sur la rentabilité du Groupe.

D'une manière générale, CBo Territoria est attentive à l'évolution de la réglementation applicable à son secteur d'activité et s'appuie sur des conseils juridiques externes spécialisés qui assurent une expertise permanente sur l'évolution des réglementations. Le Groupe veille ainsi à anticiper tout risque d'évolution dans le sens d'un renforcement des contraintes et obligations, afin d'être en mesure de prendre le cas échéant les décisions adaptées qui permettront de minimiser l'impact de l'évolution de la réglementation sur son activité et ses résultats.

Le Groupe estime qu'il a mis en place les mesures adéquates et qu'il n'encourt pas un risque significatif au titre des réglementations existantes.

4.3.2 Risques liés aux évolutions en matière de développement durable

En tant qu'intervenant sur les marchés immobiliers, le Groupe peut être impacté par l'évolution des normes réglementaires et législatives en matière de développement durable. Celles-ci sont notamment susceptibles d'imposer des critères de performance aux immeubles en gestion propre ou vendus en promotion et des responsabilités particulières en prestations pour compte de tiers. Des coûts induits, des adaptations de processus, voire des risques de mise en cause de la responsabilité du Groupe en tant qu'opérateur ou propriétaire peuvent en découler autant pour l'activité de promotion que pour la détention d'immeubles.

Des obligations découlant notamment de la loi Grenelle 2 du 12 juillet 2010 vont impacter la gestion pour compte propre comme la gestion pour compte de tiers : baux verts obligatoires pour les

nouveaux baux à partir du 1er janvier 2012 et pour les baux en cours à partir du 14 juillet 2013, travaux d'amélioration énergétique sur le parc existant à partir de 2011.
D'autres obligations telles l'installation de prise électrique pour recharge de véhicules à partir de 2015, l'établissement obligatoire de bilan d'émission de gaz à effet de serre à partir de 2011, créent des risques de non-conformité.
Des normes professionnelles nouvelles, des pratiques validées par les professions, des labels de qualité ou des certifications peuvent encadrer certaines activités ou imposer des objectifs techniques non réglementaires mais appréciés par les clients. Il en va ainsi de la demande générale des acteurs en matière de certifications environnementales type HQE®, parfois BREEAM® voire LEED®, sur la plupart des bâtiments tertiaires neufs. L'attente d'une performance énergétique renforcée, de type BBC ou RTAADOM, est également davantage exprimée par les acheteurs de logements.

Le Groupe anticipe ces évolutions par une veille réglementaire en matière de développement durable, un travail rapproché avec des organismes experts (ADEME, CAUE, ARER,…), un suivi précis de ses réalisations et des « bonnes pratiques » du marché, et une adaptation progressive de son offre de produits et de services.

4.3.3 Risques liés à la réglementation des baux

La législation française relative aux baux est relativement contraignante à l'égard du bailleur. Les règles applicables en matière de durée, résiliation, renouvellement ou indexation des loyers relatifs à ces baux sont d'ordre public et limitent notamment la flexibilité dont disposent les propriétaires pour augmenter les loyers et/ou disposer de leurs biens.

Le récent décret d'encadrement des loyers en habitat, paru au Journal Officiel en date du 20 juillet 2012 et applicable à compter du 1er août 2012, encadre ainsi fortement les possibilités d'ajustement des loyers dans le cadre des relocations. CBo Territoria disposant d'un patrimoine récent, avec des loyers d'ores et déjà en phase avec les valeurs locatives de marché, estime ne pas être pénalisé par cette récente loi.

En outre, il ne peut être exclu qu'au cours ou à l'échéance de ces baux, CBo Territoria soit confrontée à un contexte de marché défavorable aux bailleurs ou, à des modifications de législation, de réglementation ou de jurisprudence imposant des restrictions nouvelles ou plus contraignantes en matière de revalorisation des loyers. Des modifications des règles applicables en matière de baux, notamment en termes de durée, d'indexation et de plafonnement des loyers, de calculs d'éventuelles indemnités d'éviction dues aux locataires pourraient avoir des conséquences négatives sur la valorisation du patrimoine, les résultats, l'activité ou la situation financière de CBo Territoria.

4.3.4 Principaux litiges en cours

Dans le cours normal de ses activités, le Groupe est impliqué dans un certain nombre de procédures judiciaires, arbitrales et administratives. Les charges pouvant résulter de ces procédures ne sont provisionnées que lorsqu'elles sont probables et que leur montant peut être soit quantifié, soit estimé dans une fourchette raisonnable. Dans ce cas, le montant provisionné est déterminé après analyse au cas par cas. Le montant des provisions constituées au titre des litiges est indiqué en note 12 des comptes consolidés du 30 juin 2012 (Annexe 26.1) et du 31 décembre 2011 (Annexe 26.3). Il n'y a pas eu de provisions pour litiges constituées dans les comptes consolidés au 31/12/2011 et au 30/06/2012.

La Société estime qu'il n'existe pas à la date du présent Document de référence, de procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage, y compris toute procédure dont la Société a connaissance, qui est en suspens ou dont elle est menacée, susceptible d'avoir ou ayant eu au cours des 12 derniers mois, ou susceptible d'avoir des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de la Société et/ou du Groupe.

4.4 RISQUES INDUSTRIELS ET ENVIRONNEMENTAUX

4.4.1 Risques liés à la géographie et aux circonstances climatiques

L'île de La Réunion, d'une superficie de 2 550 km² comparable à celle du département des Yvelines, est un département situé dans l'Océan Indien, dans l'hémisphère sud au large de Madagascar et à proximité de l'île Maurice. Cette île est le principal territoire français de l'Océan Indien. Elle se trouve excentrée par rapport aux grands courants d'échanges (canal du Mozambique et extrémité méridionale de l'Afrique du Sud). Malgré cet isolement relatif, l'île de La Réunion est un espace privilégié, qui, comparé aux états indépendants voisins, dispose d'un niveau de richesse élevé, de services et d'infrastructures de qualité.
CBo Territoria estime que le caractère insulaire et l'éloignement de sources d'approvisionnement externes ne lui posent pas de problème majeur quant au déroulement normal de ses activités, du fait de l'organisation logistique locale qui intègre ces facteurs depuis de nombreuses décennies.

L'origine de l'île est volcanique et le volcan Piton de la Fournaise, situé dans le sud-est de l'île, est toujours en activité. En cas d'éruption, les laves coulent dans un périmètre bien défini appelé « l'enclos », corridor non habité qui s'étend jusqu'à la mer.
Cette zone est inconstructible et CBo Territoria ne détient aucun terrain dans ce secteur.

L'île de La Réunion est classée en zone sismique n°2, risque faible, qui concerne uniquement les immeubles de grande hauteur et/ou stratégiques par décret de 2011. Les bâtiments nouvellement construits sont adaptés à ce risque dans le cadre de la réglementation en vigueur.

En zone tropicale, les circonstances climatiques et les catastrophes naturelles peuvent porter préjudice aux activités de promotion immobilière et de foncière. Ces préjudices portent principalement sur un décalage dans le calendrier de réalisation des opérations.
Le Groupe réalise ses constructions conformément aux règles anti-cycloniques définies par la réglementation (sous le contrôle de bureaux d'études), et dispose par ailleurs d'assurances couvrant le risque financier en cas de dégradation des actifs immobiliers.

4.4.2 Risques environnementaux liés à la pollution et la qualité des sols

Des problèmes de pollution ou de qualité des sols et des sous-sols peuvent entraîner des difficultés en cours de montage des projets, de réalisation des constructions, voire postérieurement à la livraison.

Ces difficultés peuvent engendrer des délais et des coûts supplémentaires importants.
CBo Territoria réalise la plupart de ses opérations sur le foncier qu'il détient. Ce foncier, à la date du présent Document de référence, ne présente pas de risque de pollution pouvant avoir un impact significatif sur les résultats ou le développement de la Société.

4.4.3 Risques environnementaux liés à la santé publique et à la sécurité

CBo Territoria doit respecter les lois sur la santé publique et la sécurité des personnes qui recouvrent des domaines variés tels que l'utilisation de matériaux dangereux, les risques sanitaires, la réalisation de diagnostics techniques portant sur les termites, le plomb, la performance énergétique et les risques naturels et technologiques, les risques liés aux incendies, explosions, chutes, accidents, fuites et inondations.

CBo Territoria estime qu'elle se conforme aux meilleures pratiques en matière de risques environnementaux liés à la santé publique et à la sécurité et que son activité ne présente pas un risque significatif en matière industriel ou environnemental.

4.5 RISQUES DE MARCHE

4.5.1 Risque de liquidité

Financement des opérations immobilières :

Concernant son activité de foncière, CBo Territoria finance ses projets d'investissement au travers de crédits bancaires à moyen et long terme, à hauteur d'une quotité généralement comprise entre 60% et 75% du montant de l'investissement. Ces financements sont ainsi adossés à chaque opération immobilière avec une couverture des annuités par les loyers à percevoir.

Sur l'activité de promotion immobilière, le développement d'une opération génère dans un premier temps un besoin en fonds de roulement, couvert en partie (l'établissement financier intervenant en financement exigeant aussi l'engagement de « fonds propres ») par la mise en place de crédits bancaires d'accompagnement adossés aux opérations. Dans un second temps, la vente du programme immobilier et l'encaissement progressif des appels de fonds permettent le remboursement du crédit-promoteur (par imputation directe du produit des ventes) puis génèrent une ressource de trésorerie disponible pour CBo Territoria (amplifiée dans la mesure où, dans la plupart des cas, le foncier sur lequel a été développé le programme était détenu par la Société).

Gestion du risque de liquidité :

Le risque de liquidité est géré globalement, avec une couverture du risque notamment assurée par :

- l'adossement des emprunts moyen/long terme et de leur profil aux opérations patrimoniales et aux revenus générés par celles-ci ;
- la mise en place de crédits d'accompagnement sur les opérations en promotion immobilière (crédit-promoteur), assurant leur financement à court terme et permettant de couvrir la pointe de besoin de financement généré par celles-ci ;
- la mise en place de lignes globales de financement moyen/long terme, permettant d'assurer le financement amont des opérations d'aménagement et de développement ;
- la mise en place d'autorisations de découvert sur les comptes bancaires courants.

Le Groupe bénéfice par ailleurs de sa structure financière globale, de la détention des terrains d'assiette de ses opérations et de façon générale des terrains qu'il détient, également source potentielle de trésorerie avec une possibilité de cession en tant que simples terrains à bâtir. CBo Territoria dispose de plus d'une capacité à gérer le rythme de son développement et à arbitrer entre ses programmes.

Décomposition et échéance des Dettes financières :

Le total des « Emprunts et dettes financières », tel qu'il ressort des comptes consolidés, s'élève à 160,6 M€au 30 juin 2012, et 159,4 M€au 31 décembre 2011 ; la décomposition est la suivante :

En millions d'euros (M€)	30/06/2012	31/12/2011
Emprunts moyen-long terme (part à plus d'un an)	123,0	120,4
Dettes sur engagements de rachat de parts de minoritaires en SCI [1]	4,9	4,8
Dettes sur engagements de rachat de SCI en défiscalisation [2]	3,1	3,1
Dettes sur engagements de rachat de biens en défiscalisation [2]	9,0	9,0
Sous-Total Emprunts et dettes financières à plus d'un an	***140,0***	***137,4***
Dépôts et cautionnements reçus [3]	1,8	1,7
Instruments de couverture	3,0	2,8
Sous-Total Emprunts et dettes financières à plus d'un an, y compris Dépôts et cautionnements reçus et Instruments de couverture	**144,8**	**141,9**
Emprunts moyen-long terme (part à moins d'un an)	11,6	9,2
Concours bancaires sur opérations en Promotion	2,2	8,0
Intérêts courus sur emprunts	0,3	0,4
Concours bancaires courants (soldes créditeurs de banque)	1,6	0
Sous-Total Emprunts et dettes financières à moins d'un an	**15,8**	**17,6**
Total Emprunts et dettes financières	**160,6**	**159,4**

[1] Ces Dettes correspondent à la prise en compte d'engagements de rachat des parts détenues par des associés minoritaires au sein de SCI.

[2] Ces Dettes correspondent aux engagements de rachat des parts de SCI et de biens immobiliers acquis en montage de défiscalisation par les investisseurs fiscaux. Les engagements sont exerçables à l'issue de la période de détention obligatoire par les investisseurs fiscaux.

[3] Les Dépôts et cautionnements correspondent pour l'essentiel aux Dépôts de garantie versés par les locataires.

La dette financière moyen/long terme est constituée très majoritairement (à plus de 80%) d'emprunts en financement des actifs de rendement (et adossés à ces opérations immobilières identifiées) ; elle intègre également des lignes de financement globales pour un encours (pour la partie à plus d'un an) de 15,3 M€au 30 juin 2012 et 18,0 M€au 31 décembre 2011.

La ventilation par échéance des « Emprunts et dettes financières » se présente ainsi :

En millions d'euros (M€)	30/06/2012	31/12/2011
Emprunts et dettes à moins d'un an	15,8	17,6
Emprunts et dettes de un à cinq ans	72,2	69,0
Emprunts et dettes à plus de cinq ans	72,7	72,9
Total Emprunts et dettes financières	**160,6**	**159,4**

Il est précisé que les contrats d'emprunts comportant des covenants financiers susceptibles de générer une exigibilité anticipée représentent moins de 10% de l'encours total des dettes financières, et sont considérés par la Société comme non significatifs. Elle estime par ailleurs qu'elle dispose d'une marge suffisante avant d'atteindre les quelques covenants financiers mis en place relatifs à cette part limitée de son endettement bancaire.

En termes de saisonnalité des encaissements et décaissements, l'infra-annualité de l'activité de promotion sur le secteur du logement privé avec des encaissements concentrés sur les 2 derniers mois de l'année mobilise de la trésorerie et génère un besoin en fond de roulement en cours d'année. La trésorerie de la Société s'est ainsi élevée à 9,1 M€au 30 juin 2012 contre 17,4 M€au 31 décembre 2011. Des informations complémentaires sur les actifs et passifs financiers sont disponibles dans le tableau relatif aux risques de taux au paragraphe 4.5.2. « Risque de taux » p.28.

La société a procédé à une revue spécifique de son risque de liquidité et elle considère être en mesure de faire face à ses échéances à venir.

4.5.2 Risque de taux

Une part de la Dette financière totale est contractée à taux variable, dans l'objectif d'une part de bénéficier en partie des taux court terme et d'autre part de permettre des opérations de structuration à réaliser au moment choisi (en profitant d'éventuelles opportunités offertes par les marchés financiers, notamment dans l'objectif de capter du taux fixe « bon marché »).

Pour limiter l'impact d'une variation des taux d'intérêt sur le résultat et le cash flow d'une part, et dans le cadre d'une politique globale de gestion de l'exposition aux taux d'intérêt d'autre part, le Groupe utilise des produits dérivés simples (swap et cap) pour couvrir une partie de cette dette à taux variable. Il est par ailleurs précisé que le Groupe ne réalise pas d'opérations de marché dans un autre but que celui de la couverture du risque de taux.

Le total des « Emprunts et Dettes financières », tel qu'il ressort des comptes consolidés, s'élève à 160,6 M€ au 30 juin 2012 (et 159,4 M€ au 31 décembre 2011) ; le total des Actifs financiers (Trésorerie et équivalents, Actifs financiers non courants), tel qu'il ressort des comptes consolidés s'élève à 11,0 M€ au 30 juin 2012 (et 21,1 M€ au 31 décembre 2011). L'endettement net atteint ainsi 149,6 M€ au 30 juin 2012 (et 138,3 M€ au 31 décembre 2011) ; la décomposition de ces Passifs / Actifs par nature de taux et échéances (avant et après prise en compte des instruments de couverture) est la suivante :

30/06/2012 en M€	Passifs financiers (a)		Actifs financiers (b)		Exposition nette avant couverture (c) = (a) - (b)		Instruments de couverture (d)		Exposition nette après couverture (e) = (c) + (d)	
	Taux fixe	Taux variable	Taux fixe	Taux variable	Taux fixe	Taux variable	Taux fixe	Taux variable	Taux fixe	Taux variable
Moins d'un an	4,7	11,1	0,0	9,1	4,7	2,0	1,0	-1,0	5,6	1,1
De 1 à 5 ans	39,7	32,5	0,0	0,0	39,7	32,5	9,5	-9,5	49,2	23,0
Plus de 5 ans	33,2	39,4	0,0	1,9	33,2	37,5	9,2	-9,2	42,4	28,3
Total	**77,6**	**83,1**	**0,0**	**11,0**	**77,6**	**72,0**	**19,6**	**-19,6**	**97,2**	**52,4**

Passifs financiers : Composés de la totalité des "Emprunts et Dettes financières", tel qu'en Comptes consolidés.
Actifs financiers Composés des postes "Trésorerie et équivalents" et " Actifs financiers non courants", tels qu'en Comptes consolidés.

"L'exposition nette" correspond ainsi à l'Endettement net du Groupe.

Dans ce cadre, une variation à la hausse des taux court terme sur les marchés financiers de 1% aurait un impact théorique défavorable proche de 0,5 M€ (après prise en compte des couvertures de taux mises en place, avant impôts) sur le résultat financier annuel du Groupe. Il est précisé que l'incidence réelle serait amoindrie compte tenu de l'activation des frais financiers liés aux opérations immobilières en cours de développement.

4.5.3 Risque de change

A la date du présent Document de référence, le Groupe n'intervient qu'en zone Euro et n'est exposé à aucun risque de change dans le cadre de son activité. Les produits et les charges sont exclusivement exprimés en euros.

4.5.4 Risque actions

A la date du présent Document de référence, la Société ne détient pas de portefeuille d'actions en dehors de ses participations. Les excédents de trésorerie sont placés uniquement en SICAV monétaires et en Certificats de Dépôt Négociables et DAT (dépôts à terme). En outre, le Groupe ne détient pas d'actions en propre.

Le Groupe n'est donc pas exposé au risque actions.

4.6 GESTION DES RISQUES

4.6.1 Politique de gestion des risques

La gestion des risques globaux est assurée à la fois dans le cadre de la gouvernance mise en place au niveau du conseil d'administration et par les dispositions mises en œuvre au niveau du management opérationnel de l'entreprise.

Ces éléments sont décrits au paragraphe 16.5 du présent Document de référence.

4.6.2 Politique en matière d'assurance

Le Groupe bénéficie de couverture d'assurances pour les risques liés à la construction de biens immobiliers, pour les risques liés à la détention d'actifs immobiliers destinés à la location et de différentes assurances de responsabilité.

CBo Territoria utilise les services d'un courtier en assurances (Gras Savoye) qui a une connaissance approfondie du marché des assurances liées à la construction et détention de biens immobiliers, et les compétences requises au regard des différentes activités du Groupe.

Toutes les polices d'assurances relatives aux activités de CBo Territoria sont souscrites dans le cadre d'un programme d'assurances négocié permettant à CBo Territoria de bénéficier de garanties étendues avec un objectif d'homogénéité et de contrôle de couverture des risques et des garanties.

Au regard du dispositif d'assurances mis en place, le Groupe estime que la nature des risques couverts et le montant des garanties dont il bénéficie sont conformes aux meilleures pratiques retenues dans son secteur d'activité.

4.6.3 Principaux contrats d'assurance

1/ Assurances liées à la construction de biens immobiliers

Dans le cadre de la réglementation liée à son activité de développement immobilier, le Groupe souscrit les assurances obligatoires instituées par la loi du 4 Janvier 1978 couvrant d'une part l'ouvrage exécuté, assurance « Dommages-Ouvrage », et d'autre part la responsabilité du maître d'ouvrage, assurance « Constructeur Non Réalisateur ». Les contrats sont souscrits conformément aux dispositions légales et réglementaires relatives à l'assurance obligatoire dans le domaine du bâtiment, telles que définies par les articles L242.1 et L242.2 du Code des Assurances.

- Assurance Dommages-Ouvrage

En France, l'assurance « Dommages-Ouvrage » incombe à « toute personne physique ou morale qui, agissant en qualité de propriétaire de l'ouvrage, de vendeur ou de mandataire du propriétaire de l'ouvrage, fait réaliser des travaux de construction », visant ainsi à la fois le maître d'ouvrage classique, mais aussi le vendeur d'immeuble à construire ou achevé ou encore le promoteur immobilier. L'assurance « Dommages-Ouvrage » est souscrite dès la date d'ouverture de chantier et couvre l'immeuble contre les risques décennaux de la construction, permettant notamment le préfinancement de la réparation des désordres apparus relevant des garanties décennales obligatoires. Les bénéficiaires de l'assurance « Dommages-Ouvrage » sont le maître d'ouvrage ainsi que les propriétaires successifs de l'immeuble ; le bénéfice de cette couverture étant alors transféré aux acquéreurs du bien immobilier dès la réception de celui-ci et se transmettant pendant dix ans aux successeurs en cas de vente du bien immobilier. Cette assurance garantit le paiement des travaux de réparation des dommages, même résultant d'un vice de sol, qui compromettent la solidité des ouvrages constitutifs de l'opération de construction, qui affectent lesdits ouvrages dans l'un de leurs éléments constitutifs ou de l'un de leurs éléments d'équipement indissociables, de

viabilité, de fondation, d'ossature, de clos et de couvert au sens des articles 1792 et 1792-2 du Code Civil.

L'assurance « Dommages-Ouvrage » couvre les frais de réparation, y compris les travaux de démolition, de déblaiement, dépose ou démontage éventuellement nécessaires, une fois une expertise amiable réalisée selon les règles et délais prescrits par la loi, en fonction de la nature des désordres et des garanties applicables pendant une durée de dix ans à compter de la date de réception des travaux par les entreprises. Le plafond de la garantie « Dommages-Ouvrage » est généralement le coût de construction définitif toutes taxes comprises de l'opération.

- Assurance Constructeur Non Réalisateur (CNR)

L'assurance « Constructeur Non Réalisateur » est l'assurance responsabilité civile décennale des constructeurs non réalisateurs, et notamment du vendeur d'immeuble à construire ou vendu après achèvement lorsque ce dernier l'a construit ou le fait construire. Elle couvre le paiement des travaux de réparation de la construction à laquelle CBo Territoria a contribué dans le cadre de ses activités, lorsque sa responsabilité est engagée sur le fondement de la présomption établie par les articles 1792 et suivants du Code Civil, c'est à dire les dommages relevant de la garantie décennale. Ceux-ci sont constitués des désordres cachés mais aussi des désordres apparents dont la gravité se révèle à l'usage ; ne sont pas couverts les dommages ayant fait l'objet de réserves à la réception, les garanties complémentaires de bon fonctionnement et les dommages immatériels ou consécutifs.

2/ Assurances couvrant les risques de détention d'actifs immobiliers destinés à la location

CBo Territoria met en œuvre une politique d'assurances qui vise notamment à la protection de son patrimoine locatif.

Dans le cadre d'une police « Multirisques Immeubles » (de type « propriétaire non occupant »), tous les immeubles locatifs détenus par la Société bénéficient d'une couverture contre les dommages aux biens en valeur de reconstruction à neuf, couvrant également la perte de loyers et charges dans la limite d'une année et les conséquences pécuniaires de la responsabilité civile pouvant incomber à l'assuré à raison des dommages corporels, matériels et immatériels consécutifs causés aux locataires, copropriétaires ou aux tiers.

L'ensemble des immeubles détenus est couvert par un contrat unique (à l'exception des lots en copropriété, généralement assurés par le biais du syndic), dont le périmètre est revu et actualisé chaque année.

3/ Assurances couvrant les activités générales de la Société

Assurances de responsabilité civile

Les assurances de responsabilité civile couvrent les domaines suivants :

- La responsabilité professionnelle (« Responsabilité Civile Exploitation », « Responsabilité Civile Professionnelle », « Défense Recours »),
- La responsabilité civile des mandataires sociaux et dirigeants.

Assurance Multirisques Bureaux

Ce contrat Multirisques Bureaux couvre le siège social de CBo Territoria et ses locaux annexes, et garantit les dommages aux biens tels que le bâtiment (indemnisation retenue en valeur de reconstruction à neuf), le contenu, et la responsabilité civile exploitation.

Ces différentes assurances couvrent les conséquences pécuniaires de la responsabilité pouvant incomber à CBo Territoria, notamment liés aux dommages corporels, matériels et immatériels causés aux tiers dans le cadre des activités, aux réclamations des tiers suite aux fautes professionnelles des collaborateurs ainsi qu'aux réclamations des tiers suites aux erreurs et omissions des dirigeants et mandataires sociaux.

4/ Garanties spécifiques apportées à CBo Gestion Immobilière

La société CBo Gestion Immobilière, filiale de la Société dédiée à la gestion et à la commercialisation du patrimoine immobilier du Groupe, possède toutes les autorisations nécessaires pour exercer son activité et bénéficie dans ce cadre de garanties spécifiques :

- CBo Gestion Immobilière est titulaire des cartes de « gestion immobilière » et de « transactions sur immeubles et fonds de commerce » délivrées par la préfecture de La Réunion.

- CBo Gestion Immobilière bénéficie d'une assurance responsabilité civile professionnelle souscrite auprès de la Caisse de Garantie de l'Immobilier FNAIM qui couvre les risques liés à des dommages corporels, matériels, immatériels et incorporels ainsi que le vol et les abus de confiance.

- Elle est couverte par une garantie financière à hauteur de 1 820 000 € apportée par la Caisse de Garantie de l'Immobilier FNAIM, pour l'activité de gestion immobilière, conformément à la Loi Hoguet qui impose à toute agence immobilière de souscrire une garantie financière portant sur les fonds versés par ses clients.

- Elle est couverte par une garantie financière à hauteur de 120 000 € apportée par la Caisse de Garantie de l'Immobilier FNAIM pour l'activité de transactions sur immeubles et fonds de commerce.

Par ailleurs, pour attester auprès des clients et partenaires de la rigueur de la gestion, la Caisse de Garantie de l'Immobilier FNAIM organise des audits réguliers de CBo Gestion Immobilière.

5. INFORMATIONS CONCERNANT LA SOCIETE

5.1 HISTOIRE ET EVOLUTION

5.1.1 Dénomination sociale et nom commercial

La dénomination sociale de la Société est CBo Territoria.

5.1.2 Lieu et numéro d'enregistrement

La Société est immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Saint-Denis (île de La Réunion) sous le numéro 452038805.

5.1.3 Date de constitution et durée

La Société a été constituée sous forme de société par actions simplifiée en date du 16 janvier 2004 à Saint-Denis (île de La Réunion). Elle a été transformée en société anonyme en date du 4 juin 2004.

La durée de la Société est fixée à 99 ans, à compter de son immatriculation au registre du commerce et des sociétés, à savoir le 2 mars 2004. Elle expirera le 1er mars 2103 sauf prorogation ou dissolution anticipée.

5.1.4 Siège social, forme juridique et législation applicable

Le siège social de CBo Territoria est situé Cour de l'Usine, BP 105, La Mare, 97438 Sainte-Marie (île de La Réunion). Le numéro de téléphone du siège social est 02 62 20 32 04.

CBo Territoria est une société anonyme à Conseil d'administration.

La Société est régie par les dispositions législatives et réglementaires en vigueur et à venir, notamment par les dispositions du Code de commerce ainsi que par ses statuts.

5.1.5 Historique de la Société

Le Groupe Bourbon, qui trouve son origine dans l'industrie sucrière de l'île de La Réunion, détenait un patrimoine foncier de plus de 3 600 hectares entourant ses usines.

La focalisation de Bourbon sur les services maritimes l'a conduit à faire apport de ces actifs fonciers et immobiliers à une nouvelle société créée à cet effet : CBo Territoria. Cette société a été créée en janvier 2004 en vue de se voir apporter la branche complète et autonome d'activité foncière et immobilière de Bourbon. Par décision de l'Assemblée Générale du 16 décembre 2004, Bourbon a réalisé l'apport de terrains, constructions et titres de participation de sa branche foncière et immobilière à la Société tels qu'identifiés dans le contrat d'apport ainsi que des passifs correspondants. Cet apport a bénéficié de l'agrément fiscal au titre de l'article 210-D ainsi qu'au titre de l'article 115-2 du Code Général des Impôts qui permet la distribution directe aux actionnaires de Bourbon des actions CBo Territoria émises en rémunération de l'apport. La même Assemblée Générale de Bourbon a donc décidé la distribution d'actions CBo Territoria aux actionnaires de Bourbon, reçues en rémunération de l'apport, à raison d'une action de la Société par action Bourbon détenue. Cet apport d'actifs à CBo Territoria s'est fait pour une valeur nette de 32,5 millions d'euros.

Afin de donner aux actionnaires de Bourbon, devenus actionnaires de CBo Territoria, un titre liquide et librement échangeable, il a été décidé d'introduire en bourse la Société sur le marché Alternext, introduction qui a été réalisée le 19 mai 2005. Depuis cette date il n'y a plus aucun lien de capital entre CBo Territoria et Bourbon.

En décembre 2007, la Société a réalisé une augmentation de capital de 26,9 millions d'euros. Cette levée de fonds a permis de mettre en œuvre les nouveaux axes stratégiques de développement du Groupe. Ceux-ci reposent, à partir de la maîtrise foncière apportée par le foncier détenu et les opérations d'aménagement développées, sur la croissance de l'activité de promotion immobilière développée majoritairement sur le secteur résidentiel, afin de générer la capacité d'autofinancement et les fonds propres permettant le développement de l'activité de foncière, principalement en immobilier professionnel.

CBo Territoria a souhaité développer sa dynamique boursière en réalisant l'admission de ses actions aux négociations sur le marché réglementé Euronext de NYSE Euronext Paris en décembre 2011. Les objectifs poursuivis dont d'accroître sa visibilité et son attractivité, renforcer la liquidité de ses titres et être présent sur le marché de cotation de ses comparables foncières.

5.2 INVESTISSEMENTS

Les investissements présentés ci-dessous correspondent aux investissements en matière de moyens de fonctionnement. Ils ne reprennent pas les investissements correspondant au métier de développeur immobilier liés à l'activité de foncière et à la constitution d'un patrimoine locatif de rendement (présentés au 6.1.4 « Investissements et patrimoine »).

Le siège social de CBo Territoria est implanté sur la commune de Sainte-Marie, au sein du quartier d'affaires de La Mare, dans un bâtiment d'une superficie de 1 100 m² de bureaux, propriété historique du Groupe.

En plus des surfaces de son siège social, CBo Territoria dispose d'une surface complémentaire de bureaux (200 m^2) à Savanna, sur la commune de Saint-Paul, au sein de l'un de ses programmes, permettant ainsi au personnel de disposer d'un bureau pour le suivi des opérations réalisées dans l'ouest de l'île de La Réunion.

Les investissements d'exploitation du Groupe sont essentiellement des investissements mobiliers, des matériels et des logiciels informatiques, pour des engagements annuels inférieurs à 200 K€ sur les trois derniers exercices.

5.2.1 Principaux investissements réalisés

Au cours des 3 derniers exercices, la Société n'a pas engagé d'investissements significatifs pour ses besoins propres.

5.2.2 Principaux investissements en cours et mode de financement

Compte tenu du caractère récent des investissements d'exploitation, les seuls investissements en cours sont liés au renouvellement du parc informatique et aux besoins consécutifs à l'arrivée de nouveaux collaborateurs.

Les principaux investissements d'exploitation sont financés sur fonds propres. Dès lors qu'ils deviendraient significatifs (plus de 200 K€), ceux-ci pourraient faire l'objet d'un financement moyen terme sur une durée de 5 à 10 ans.

5.2.3 Principaux investissements envisagés

Au 30 juin 2012, les opérations d'investissement en cours de travaux (c'est-à-dire non achevées et avec « déclarations d'ouverture de chantier » antérieures au 30 juin 2012) sont au nombre de trois ; les engagements résiduels liés (travaux et prestations restant à facturer au Groupe en vue de leur achèvement) sont limités à 8,9 M€. Ces engagements sont couverts à hauteur de 7,7 M€ par les soldes restant à mobiliser sur les emprunts bancaires accordés et spécifiquement mis en place sur chacune de ces trois opérations.

Par ailleurs, dans le cadre de son développement, le Groupe envisage une extension de ses locaux sur le site de son siège social ; cette extension porterait sur 400 m^2 pour un budget de 600 K€ à engager en 2013.

6. APERÇU DES ACTIVITES

6.1 PRINCIPALES ACTIVITES

6.1.1 Présentation générale

6.1.1.1 Le modèle de développement de CBo Territoria

CBo Territoria est un acteur clé du développement immobilier sur l'île de La Réunion.

La Société est propriétaire d'un patrimoine foncier unique, situé sur l'île de La Réunion, composé de près de 3 000 hectares au 30 juin 2012, dont 180 hectares constructibles et/ou en cours d'aménagement. Elle dispose ainsi d'un avantage concurrentiel fort sur un territoire où le foncier aménagé constitue une ressource rare.

La vocation première de CBo Territoria est de valoriser ce patrimoine foncier par la mise en œuvre d'une stratégie globale visant à la viabilisation de ces terrains, puis au développement de programmes immobiliers adaptés et diversifiés, en s'appuyant sur deux activités :

- une activité de promotion immobilière où CBo Territoria réalise des opérations majoritairement sur le secteur de l'immobilier résidentiel, en logements et ventes de terrains à bâtir ;

- une activité de foncière où CBo Territoria développe pour son propre compte des opérations immobilières à vocation patrimoniale et gère ses actifs, majoritairement sur le secteur de l'immobilier professionnel.

La première activité, qui aboutit à la vente d'une partie du patrimoine foncier valorisé dans le cadre d'opérations de promotion immobilière, est génératrice de cash flows à court terme. Elle permet d'augmenter la capacité d'autofinancement et de constituer les fonds propres nécessaires pour développer le patrimoine locatif, constitutif de l'activité de foncière.

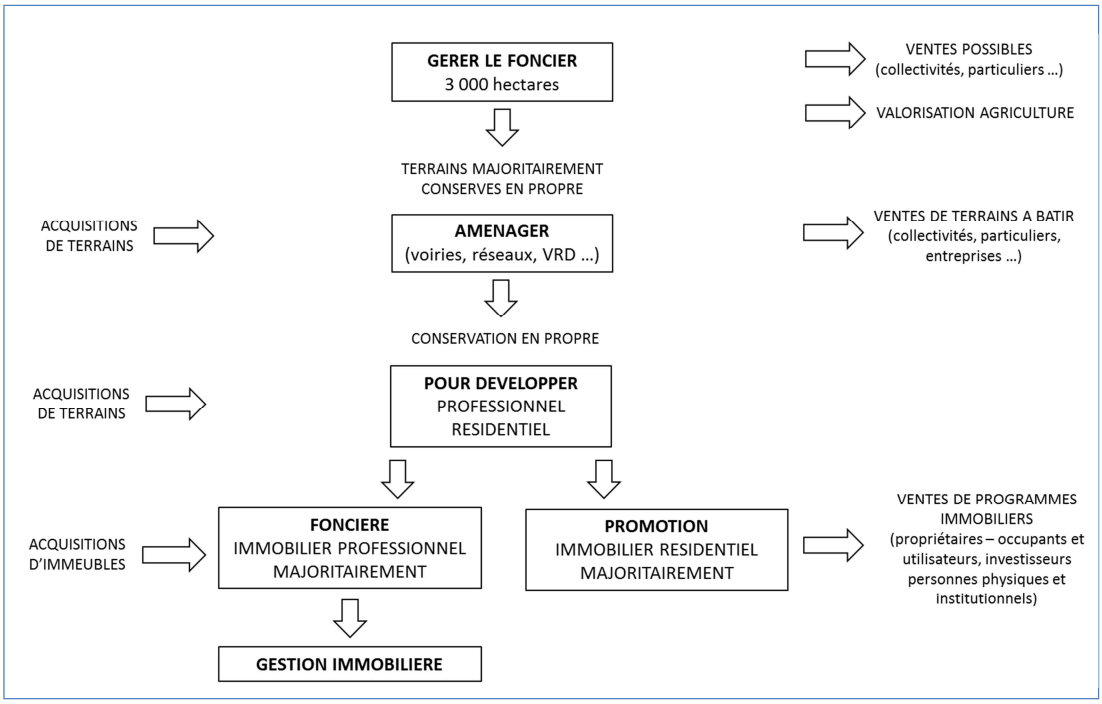
6.1.1.2 Présentation générale des métiers de CBo Territoria

Propriétaire foncier et aménageur, CBo Territoria développe, avec une vision globale « d'ensemblier », des quartiers résidentiels et des quartiers d'affaires, ou des zones d'activités, au sein d'opérations d'aménagement situées sur des sites stratégiques.
Principalement à partir des terrains ainsi rendus constructibles, le Groupe développe ensuite des opérations immobilières, réalisées en :

- promotion immobilière (immobilier résidentiel et professionnel, lotissement) ;
- et en investissement pour compte propre (le Groupe assurant ensuite la gestion de son patrimoine immobilier locatif) ; ces immeubles ou ensembles ainsi réalisés sont exploités par le Groupe dans le cadre de son activité de Foncière.

Son modèle économique pondère les risques et les cycles par la présence du Groupe sur deux marchés (habitat et immobilier professionnel), sa capacité à arbitrer entre réalisation d'une opération en patrimoine ou en promotion et sa maîtrise de l'ensemble du processus de développement et gestion (aménagement, construction, promotion-investissement, gestion immobilière).

Le Groupe bénéficie par ailleurs d'une expérience forte et d'un savoir-faire reconnu, notamment grâce au développement d'opérations immobilières représentant, depuis sa création en 2005, 1 577 logements (dont 938 livrés et 639 en chantier à fin 2011) et 81 000 m² de locaux professionnels (dont 62 000 m^2 livrés et 19 000 m^2 en chantier à fin 2011).



1) Aménagement

Le métier d'aménageur consiste à réunir et coordonner des moyens techniques, juridiques et financiers dans le but de transformer des terrains nus en terrains aménagés constructibles.
Pour cela, le Groupe s'appuie notamment sur ses compétences en droit des sols, règles d'urbanisme et relations avec les collectivités et administrations. En tant qu'aménageur, il assure la conception d'ensemble, puis la maîtrise d'ouvrage et la supervision des travaux ainsi que le montage juridique et financier des opérations.

Les aménagements réalisés par le Groupe consistent notamment à :

- équiper en voiries et réseaux les terrains qui serviront d'assiette aux programmes immobiliers réalisés par le Groupe ou qui sont cédés à des tiers ;
- prévoir et favoriser le bon fonctionnement des services urbains (déplacements, traitement des déchets,…) ;
- concevoir des espaces publics dans une logique de développement durable, en favorisant notamment les différents modes de transport, le traitement des eaux pluviales, les énergies renouvelables…

Sur les opérations d'aménagement ainsi développés par le Groupe, la majorité des terrains aménagés est exploitée par le Groupe pour y développer ses opérations immobilières tant en promotion qu'en investissement. Ponctuellement, des terrains peuvent également faire l'objet de cession à des tiers, notamment en vue d'utilisations spécifiques (équipements publics, logements spécialisés, secteur social et associatif,…).

Le Groupe intervient ainsi dès l'amont de la chaîne de création de valeur du secteur immobilier.
Grâce aux surfaces unitaires importantes de son patrimoine foncier, CBo Territoria a pu adopter une politique d'aménagement qui a l'objectif de créer des quartiers et lieux de vie autonomes avec le souci d'un développement urbain harmonieux et équilibré : mixité sociale et d'usage, équipements publics, commerces et services de proximité, attention apportée aux problématiques de circulation et stationnement, priorité donnée aux déplacements « doux » (circulations piétonnes et cyclistes), aménagement d'espaces publics et espaces verts.

Le Groupe peut ainsi être impliqué dans les réflexions qui sont menées par diverses collectivités pour l'évolution de leurs projets d'urbanisme, notamment en vue de répondre aux besoins de terrains pour la réalisation d'équipements publics. Ces besoins concernent aussi bien les ouvrages d'infrastructures (routes, réseaux, etc...) que de superstructures (groupes scolaires, collèges, lycées, logements

sociaux). CBo Territoria facilite la réalisation de ces équipements publics en cédant les terrains nécessaires à leur réalisation aux collectivités territoriales avec lesquelles elle travaille en étroite collaboration.

Déroulement d'une opération d'aménagement pour le Groupe

Deux types de procédures permettent d'aménager les terrains : le permis d'aménager et la Zone d'Aménagement Concerté (ZAC). Le choix de la procédure est décidé par la commune sur proposition de CBo Territoria. En règle générale, le permis d'aménager est privilégié pour les opérations de superficies peu importantes et pour lesquelles le programme de travaux peut être réalisé rapidement. Dans les autres cas, la procédure ZAC, bien que plus longue à mettre en œuvre, est plus adaptée, tout en offrant une sécurité juridique à long terme dès lors que les formalités administratives ont été accomplies dans le strict respect des lois et codes en vigueur.

a) Le permis d'aménager

Les opérations soumises au permis d'aménager nécessitent l'établissement d'un dossier comprenant, en particulier, un plan de composition, l'ensemble des études techniques relatives à la viabilisation de l'opération et, si nécessaire, une étude d'impact. La délivrance d'un permis par la commune intervient, en règle générale, de 6 à 8 mois après le dépôt du dossier. L'autorisation d'aménager est définitivement acquise 2 mois plus tard si aucun recours n'a été formulé par des tiers. La commercialisation des terrains, ou la délivrance de permis de construire lorsque CBo Territoria opte pour la réalisation d'opérations immobilières, n'est possible que lorsque les travaux d'aménagement sont achevés ou s'il est produit une garantie d'achèvement de ces travaux, obtenue auprès d'un établissement financier.

b) La Zone d'Aménagement Concerté (ZAC)

La procédure de ZAC vise à aménager de véritables quartiers d'habitations ou zone d'activités. Elle implique de réaliser en amont la programmation de l'ensemble des équipements publics nécessaires aux futurs usagés. Les études relatives au projet d'ensemble sont menées en concertation continue avec les administrations et les collectivités concernées.
Les étapes préalables suivantes doivent être franchies avant l'engagement des travaux d'aménagement :

- enquête publique pour ouverture de la concertation ;
- délibération du conseil municipal tirant un bilan de la concertation puis approuvant le dossier de création de la ZAC ;
- appel à candidatures pour désigner un concessionnaire ;
- délibération du conseil municipal désignant le concessionnaire et approuvant la convention d'aménagement signée entre la ville (concédant) et l'aménageur (concessionnaire) ;
- réalisation de deux enquêtes publiques menées en parallèle : l'une pour modifier le PLU afin de rendre compatible les règles d'urbanisme par rapport au projet d'aménagement, l'autre au titre du code de l'environnement ;
- approbation du dossier de réalisation, qui précise notamment les principales modalités financières de l'opération.

Ces procédures comprennent la réalisation d'études coûteuses et longues, qui durent en moyenne 2 à 3 ans. Une fois validées, elles assurent à l'opération une sûreté juridique importante, les programmes immobiliers à réaliser sur les ZAC pouvant ensuite s'étendre sur une dizaine d'années.

2) Développement immobilier : Promotion et Investissement

Les équipes de CBo Territoria, au sein de deux départements spécialisés - CBo Habitat dédié à l'immobilier résidentiel et CBo Entreprise dédié à l'immobilier professionnel -, coordonnent les moyens techniques, juridiques et financiers, dans le but de faire construire les biens immobiliers destinés soit à la vente, généralement sous la forme de Vente en l'Etat Futur d'Achèvement (VEFA), soit à l'investissement pour compte propre du Groupe.

Le métier de maître d'ouvrage et développeur immobilier, pour compte de tiers (promotion immobilière) et pour compte propre (investissement), intègre différentes phases pour la réalisation d'une opération immobilière, énumérées ci-dessous selon leur calendrier de réalisation :

- recherche foncière ou sélection de terrains issus des opérations d'aménagement et des réserves foncières du Groupe ;
- définition du projet, étude de faisabilité ;
- choix de l'équipe technique (maître d'œuvre de conception) ;
- établissement du bilan financier prévisionnel, puis actualisations périodiques ;
- dépôt et obtention du permis de construire, purge des recours ;
- communication et organisation de la commercialisation ;
- mise en place de concours bancaires (crédit d'accompagnement et garantie financière d'achèvement, emprunt à moyen et long terme selon besoin et obligations) ;
- conclusion des divers contrats avec les prestataires techniques (maître d'œuvre d'exécution, bureaux d'études et de contrôle) ;
- consultation, sélection et négociation avec les entreprises de travaux, puis signature des marchés de travaux ;
- élaboration et suivi d'un planning de réalisation ;
- suivi et contrôle, technique et budgétaire, de l'opération ;
- mise en œuvre et suivi de la commercialisation de l'opération ;
- déclaration d'achèvement de travaux ;
- livraison aux acquéreurs, ou mise à disposition des locaux au département de gestion immobilière (pour réception et mise en location) ;
- période de parfait achèvement.

A titre d'exemple, après étude de faisabilité et obtention du permis de construire, la phase travaux sur une opération de logement collectif s'étend sur une durée de 12 à 18 mois suivant la taille du programme.

3) Réglementation applicable aux activités de construction et promotion immobilière

a) Urbanisme

En tant que développeur de ses programmes immobiliers et maître d'ouvrage, CBo Territoria est soumise à la réglementation applicable en matière d'urbanisme. Ses prescriptions sont reprises dans différents documents qui fixent les orientations en matière de planification et d'aménagement du territoire.

- Schéma d'Aménagement Régional (SAR)

Ce schéma définit les grandes orientations en matière de gestion des sols pour l'ensemble de l'île.
Le SAR est élaboré par le Conseil Régional et se doit d'être conforme aux lois françaises (lois littoral, montagne, urbanisme,…). Un nouveau SAR a été adopté fin 2010 par le Conseil Régional afin de remplacer le premier datant de 1996. Il a été approuvé par le décret 2011-1609 du 22 novembre 2011 paru au Journal Officiel (JO) du 24 novembre 2011.

- Schéma de Cohérence Territoriale (SCOT)

Le SCOT est un document d'urbanisme élaboré par les communautés d'agglomération. Il fixe les règles générales de planification urbaine (zones urbaines, zones d'activités, espaces agricoles, espaces naturels, etc…) et doit être conforme au SAR. Sur les cinq communautés d'agglomération, l'intervention de CBo Territoria est essentiellement concentrée sur les territoires du Nord (CINOR), de l'Ouest (TCO) et du Sud (CIVIS).

- Plans Locaux d'Urbanisme (PLU)

Il s'agit des documents d'urbanisme élaborés par chaque commune qui déterminent de façon précise les règles d'urbanisme de tous les terrains sis sur son territoire. Le PLU définit les règles

d'aménagement et le droit des sols : il indique quels sont les secteurs constructibles, la forme des constructions, les zones qui doivent rester naturelles, celles réservées à l'agriculture ou les parcelles qui sont destinées aux constructions immédiates et futures.
Devant nécessairement être compatibles avec le SAR et le SCOT, ils permettent de délivrer les permis d'aménager et de construire sur les secteurs autorisés.
Sur les communes où CBo Territoria intervient, les PLU peuvent subir des révisions relativement fréquentes et entraîner des évolutions des règles d'urbanisme pour certains terrains.

b) Environnement

Le Groupe est tenu de respecter la réglementation relevant du droit de l'environnement. Issue du droit communautaire, elle prévoit notamment la responsabilité du propriétaire d'un terrain pour sa remise en état en cas de pollution des sols. Elle pose également des limites strictes pour l'utilisation et les rejets à l'eau, en obligeant notamment le traitement des eaux usées.

c) Droit de la construction et responsabilité

Dans ses activités logement et immobilier d'entreprise, le Groupe est soumis aux règles relatives au droit de la responsabilité pesant sur tout intervenant à l'acte de construction (garanties dites de bon fonctionnement et décennale). Les textes ont instauré un principe de présomption de responsabilité pesant sur tout intervenant à l'acte de construction en cas de dommages, même résultant d'un vice du sol, qui compromettent la solidité de l'ouvrage ou de l'un de ses éléments d'équipement et le rendent impropre à sa destination.

Les acquéreurs disposent donc d'une garantie décennale pour les ouvrages, couvrant tous éléments qui rendent l'ouvrage impropre à sa destination et d'une garantie de bon fonctionnement (d'une durée de deux ans) pour les éléments d'équipement dissociés du bâtiment. Ils peuvent actionner leur droit à réparation auprès du Groupe (et/ou de son assureur) qui lui-même pourra se retourner contre l'intervenant responsable du défaut de construction. Ce dispositif de garantie est complété par une assurance obligatoire instituée par la loi n° 78-12 du 4 janvier 1978, l'assurance dite « Dommages-Ouvrage », souscrite dès l'ouverture du chantier, qui permet le préfinancement de la réparation des désordres apparus relevant de la garantie de bon fonctionnement ou décennale. Le bénéfice de cette couverture est transféré aux clients qui ont acquis les biens immobiliers et à leurs successeurs en cas de vente de leur bien.

d) Droit de la vente

En tant que vendeur de biens immobiliers, le Groupe est soumis au droit commun de la vente aux particuliers. Ainsi le Code de la Construction et de l'Habitation (article L271-1) concède aux acquéreurs non professionnels une faculté de rétractation d'une durée de sept jours à compter du lendemain de la réception du contrat d'acquisition sous seing privé ou du contrat de réservation lorsqu'il en existe un, le contrat ne devenant définitif qu'à l'expiration de ce délai. La caducité des contrats est encourue en cas de non-respect de ces délais.

Le Groupe est également soumis à la réglementation spécifique de la vente en l'état futur d'achèvement (« VEFA ») et à la réglementation issue du droit de la consommation et du volet relatif à la protection de l'acquéreur immobilier de la loi de Solidarité et Renouvellement Urbain (SRU) du 13 décembre 2000.

En ce qui concerne la VEFA, la réglementation prévoit un certain nombre de dispositions d'ordre public destinées à protéger les acquéreurs de logements. Les principales dispositions concernent l'obligation de conclure l'acte de vente sous forme notariée, l'obligation de fournir une garantie financière d'achèvement (le plus souvent sous forme de caution bancaire), l'obligation de conclure un contrat préliminaire assorti de conditions suspensives liées à l'appréciation par le client de la conformité du projet et du lot réservé avec les stipulations de l'acte de vente définitif, l'obligation de mise sous séquestre du dépôt de garantie du réservataire et l'obligation de respecter un échéancier cadre pour les appels de fonds. Ce régime protecteur ne s'applique toutefois qu'au secteur dit « protégé », soit uniquement pour les immeubles ou fraction d'immeubles à usage d'habitation ou à usage mixte (professionnel et habitation).

Les immeubles à usage uniquement professionnel relèvent quant à eux du secteur « libre », et les ventes de tels immeubles si elles revêtent la qualification de VEFA peuvent inclure des conditions contractuelles librement débattues notamment en matière d'avant-contrat, d'appel de fonds et de garantie d'achèvement.

4) Gestion immobilière

Le Groupe complète ses savoir-faire en aménagement et promotion immobilière par la constitution progressive d'un patrimoine immobilier. Cette activité de société foncière se développe particulièrement sur l'immobilier d'entreprise, et de façon secondaire sur l'immobilier de logement.

a) Organisation

La gestion du patrimoine locatif du Groupe (détenu par CBo Territoria SA et ses filiales) est assurée par une filiale dédiée, CBo Gestion Immobilière, SAS détenue à 100% par la Société. Cette filiale gère les immeubles détenus par le Groupe à compter de leur mise en exploitation après la phase de construction suivie d'une mise à disposition.

CBo Gestion Immobilière est titulaire des cartes de « gestion immobilière » et de « transactions sur immeubles et fonds de commerce » délivrées par la préfecture de La Réunion. Elle est par ailleurs couverte par une garantie financière apportée par la Caisse de Garantie de l'Immobilier FNAIM, pour l'activité de gestion immobilière et pour l'activité de transactions sur immeubles et fonds de commerce.

- *Property management*

La société CBo Gestion Immobilière assure pour le compte du Groupe (CBo Territoria et ses sociétés civiles immobilières), la mise en commercialisation et la gestion locative et technique de ses ensembles immobiliers :

- recherche des locataires par la mise en œuvre des modalités de commercialisation adaptées et réalisation des visites sur site ;
- constitution et sélection des dossiers (CBo Gestion Immobilière veille notamment au respect des conditions de plafonnement des loyers et des ressources édictés dans les lois de défiscalisation en Habitat) ;
- réalisation des états des lieux à l'entrée et à la sortie des locataires ;
- rédaction des baux et du règlement intérieur des immeubles ;
- quittancement des loyers et charges ;
- traitement des encaissements ;
- suivi des impayés de loyers et des procédures contentieuses ;
- traitement des demandes des locataires ;
- relation avec les syndics de copropriétés ;
- gestion technique : entretien courant, grosses réparations et améliorations, principalement en recourant à des prestataires pour la réalisation des interventions.

Sur le parc locatif géré, CBo Territoria s'efforce de mettre en place des relations privilégiées avec ses locataires, avec notamment une transparence contractuelle via une offre claire, un service de qualité (sécurité, entretien des espaces verts et communs …), une intervention rapide en cas d'incident (ascenseur, éclairage, portail …) et une gestion rigoureuse des charges.

- *Asset management*

Compte tenu de la jeunesse du patrimoine de CBo Territoria, il n'y a pas actuellement d'activité d'Asset management à proprement dit. Les règles de conservation des actifs liées aux dispositions de la *Loi Girardin* (« défiscalisation » imposant un délai de conservation de 6 années minimum en immobilier de logement) ont jusqu'à présent repoussé l'étude d'éventuelles opportunités de cession sur le secteur du logement. Concernant ces actifs patrimoniaux du secteur résidentiel, et conformément à la stratégie mise en place, le Groupe a l'intention d'effectuer des arbitrages financiers en fin de période de défiscalisation (après la période locative obligatoire) sur ce portefeuille de logements. Une décision de mise en vente d'un premier programme a ainsi été prise en 2012.

b) Réglementation applicable relative aux baux

Dans le cadre de l'activité de gestion des actifs immobiliers qu'il détient, le Groupe a conclu avec ses locataires des baux commerciaux et des baux d'habitation. La réglementation spécifique aux baux commerciaux est définie par les articles L. 145-1 et suivants du Code de commerce, complétée par les règles du Code civil relatives aux baux d'immeubles, dont les principaux éléments sont repris ci-après, sous réserve des éventuels aménagements prévus par les contrats de baux commerciaux conclus par le Groupe. De manière générale, cette réglementation assure une protection étendue du locataire pour lequel la location d'un local est un préalable nécessaire à l'exercice de son activité et doit lui permettre d'assurer la stabilité de son exploitation commerciale.

- *Durée et renouvellement du bail commercial*

Le Code de commerce prévoit que la durée minimale du bail commercial est fixée à neuf ans. Les parties au bail peuvent toutefois convenir d'une durée plus longue. Le locataire peut résilier le bail à l'expiration de chaque période de trois ans, sauf clause contraire du contrat de bail.

A l'expiration de la durée contractuellement fixée, le locataire peut normalement obtenir le renouvellement du bail. A défaut, le propriétaire est tenu de verser au locataire une indemnité d'éviction destinée à réparer le préjudice subi par ce dernier du fait de ce non renouvellement. Le versement de cette indemnité sera toutefois écarté si le bailleur peut justifier d'un motif grave et légitime à l'encontre du locataire (par exemple, en cas de non-paiement des loyers ou de dégradation du bien) ou s'il a l'intention de procéder à des travaux de construction ou de reconstruction de l'immeuble.

- *Loyers*

La quasi-totalité des loyers des contrats de location conclus par le Groupe sont révisés annuellement au 1er janvier de chaque année suivant l'évolution de l'indice INSEE du coût de la construction (ICC) pour les baux commerciaux et suivant l'évolution de l'indice INSEE de révision des loyers (IRL) pour les baux d'habitation.

- *Plan de Prévention des Risques Naturels (PPRN)*

En application de l'arrêté du préfet de La Réunion n°3648 en date du 19 décembre 2005 et des dispositions de l'article L 125-5 du Code de l'Environnement, le bailleur est tenu depuis le 1er juin 2006 d'annexer à tout contrat de location ou de vente signé, un Plan de Prévention des Risques Naturels (PPRN) précisant au locataire ou à l'acquéreur, la zone de risques naturels dans laquelle est située son logement, et le niveau des risques éventuels.

c) Réglementation applicable aux actifs immobiliers

Dans le cadre de la détention d'actifs immobiliers, le Groupe est soumis à diverses réglementations et doit ainsi répondre aussi bien à des impératifs de prévention des risques pour la santé, de respect de la sécurité des personnes que de sauvegarde de l'environnement. Les principales caractéristiques de ces réglementations sont décrites ci-après.

- *Réglementation relative à la prévention des risques pour la santé : amiante*

Longtemps utilisée dans le secteur de la construction pour ses propriétés d'isolation thermique et phonique et de protection des structures contre l'incendie, l'utilisation de l'amiante est, depuis le 1er janvier 1997, interdite en France en raison de ses effets cancérigènes.
La réglementation relative à la prévention des risques pour la santé liés à la présence d'amiante est définie aux articles R. 1334-14 à R. 1334-36 et R. 1336-2 à R. 1336-5 du Code de la santé publique.
Aux termes de la réglementation, le Groupe est tenu de rechercher la présence d'amiante dans les immeubles dont il est propriétaire, d'élaborer et de mettre à jour le dossier technique amiante.

- *Réglementation relative au respect de la sécurité des personnes en matière d'ascenseurs*

Une réglementation, introduite par le décret n° 2004-964 du 9 septembre 2004 relatif à la sécurité des ascenseurs, est venue compléter les dispositions antérieures et prévoit notamment que les ascenseurs font l'objet d'un entretien propre à les maintenir en bon état de fonctionnement et à assurer la sécurité des personnes. Conformément aux dispositions des articles R. 125-2-1 et R. 125-2-2 du Code de la construction et de l'habitation, le Groupe et, le cas échéant, les locataires ont conclu des contrats avec des prestataires de services de premier plan pour assurer l'entretien des ascenseurs situés dans les immeubles.

- *Réglementation relative à la présence de termites*

La lutte contre les termites relève de la compétence des autorités municipales ou préfectorales. Un maire peut en effet enjoindre au propriétaire d'un immeuble de rechercher la présence de termites et de fournir à cet effet un état parasitaire dès lors que cet immeuble est situé dans une zone déterminée comme étant à risque par le conseil municipal ; le cas échéant, si la présence de termites devait être avérée, le maire pourrait enjoindre au propriétaire de procéder aux travaux préventifs ou d'éradication nécessaires. En outre, lorsque des foyers de termites sont identifiés dans une ou plusieurs communes, un arrêté préfectoral délimite les zones contaminées ou susceptibles de l'être à court terme. L'ensemble du département de l'île de La Réunion est concerné par ses dispositions.
Le Groupe est particulièrement attentif au respect des conditions règlementaires en matière de traitement et satisfait à ses obligations notamment en effectuant des traitements préventifs sur ses constructions.

- *Réglementation relative à la garantie de superficie d'un bien*

Depuis le 18 décembre 1996 et la publication de la loi n°96-1107 (dite loi Carrez et précisée par le décret n°97-532 du 23 mai 1997), toute vente d'un bien immobilier prenant place au sein d'une copropriété doit obligatoirement être accompagnée d'un diagnostic loi Carrez. Ce certificat immobilier a pour objectif de garantir à l'acheteur la superficie du logement qu'il s'apprête à acquérir mais également de prémunir le vendeur contre tous recours éventuels de l'acquéreur en cas de superficie erronée.
Le Groupe, en tant que propriétaire de lots de propriété, est tenu lors de leur vente de mesurer ou faire mesurer leur surface suivant les critères de la loi Carrez.

- *Réglementation relative à l'information sur la performance énergétique*

Institué par la directive européenne 2002/91 du 16 décembre 2002, le diagnostic de performance énergétique (DPE) s'est vu réglementé par les décrets n°2006-1114 du 5 septembre 2006 et n°2006-1147 du 14 septembre 2006 dont les applications furent échelonnées dans le temps (obligation d'un diagnostic DPE pour une vente depuis le 1er novembre 2006 et depuis le 1er juillet 2007 pour la location d'un bien immobilier). Il est destiné à informer les potentiels acquéreurs ou locataires d'un bien immobilier sur sa consommation énergétique et son taux d'émission de gaz à effet de serre. En mai 2010, le diagnostic immobilier DPE a été rendu opposable en justice par un amendement adopté à l'Assemblée nationale. Enfin, depuis le 1er janvier 2011, les résultats du DPE doivent être indiqués (sous la forme d'une étiquette énergétique) sur chaque annonce immobilière.
Selon cette réglementation, le Groupe doit faire réaliser ce type de diagnostic et le fournir pour les biens qu'il vend ou qu'il met en location.

6.1.2 Gestion foncière et aménagement

6.1.2.1 Gestion foncière

CBo Territoria possède et gère un important patrimoine foncier, issu de la culture de la canne à sucre et de l'industrie sucrière développée depuis plus de 200 ans à La Réunion. Constitué de 3 000 hectares au 30 juin 2012, ces propriétés foncières représentent un atout unique pour la Société dans un département au foncier constructible rare.

Constitués très majoritairement de terrains agricoles (1 800 hectares) et d'espaces naturels (800 hectares), ces terrains sont situés généralement à la périphérie des zones urbaines ou touristiques porteuses : au Nord (Sainte-Marie), à l'Ouest (Saint-Paul, Saint-Gilles, Saint-Leu), au Sud (Saint-Pierre). Les terrains de CBo Territoria sont par ailleurs souvent situés à des endroits stratégiques où il n'existe que peu d'autres terrains disponibles pour la construction.

Le Groupe est ainsi présent à proximité des pôles de développement économiques principaux (Saint-Denis, Le Port) ainsi qu'au sein de la zone touristique balnéaire, au-dessus du lagon. Ces zones sont rapidement desservies par la nouvelle voie de communication structurant La Réunion depuis 2010 : la route des Tamarins.

Ce patrimoine foncier est, en outre, constitué d'unités foncières de grande taille qui permettent la réalisation d'opérations d'aménagement de dimension régionale.

Répartition du patrimoine foncier de CBo Territoria



De façon ponctuelle, le Groupe peut être amené, à acquérir de nouveaux terrains (constructibles ou non), lorsqu'il les considère stratégiques et/ou nécessaires, afin d'optimiser son potentiel de réalisations et de gérer au mieux son patrimoine foncier, dans un objectif de long terme.

La gestion foncière mise en œuvre consiste à :

- garantir la propriété des terrains ;
- assurer la location de terrains nus, notamment des terrains agricoles ;
- procéder aux différentes transactions (acquisitions, cessions) ;
- anticiper, notamment pour préparer le développement de futures opérations d'aménagement.

6.1.2.2 Aménagement

Par l'importance et la qualité de son patrimoine foncier, avec 180 hectares en cours d'aménagement au sein de quartiers situés sur des emplacements stratégiques, CBo Territoria constitue un acteur incontournable de l'aménagement urbain de La Réunion.

1) Opérations d'aménagement en cours

Le Groupe intervient actuellement, en tant qu'aménageur, sur cinq opérations d'aménagement en phase opérationnelle. S'étendant sur une superficie totale de près de 180 hectares, ces opérations sont menées sur des durées variant de 2 à 10 ans avec un potentiel de construction résiduel supérieur à 3 000 logements et 130 000 m^2 de locaux professionnels à la date du présent Document de référence comme le montre le tableau ci-dessous :

Opérations d'aménagement en cours

Opérations d'aménagement en cours	Superficie (Hectares)	Durée de développement	Etat d'avancement en surfaces aménagées	Dominante	Potentiel restant estimé (Logements + m² Shon Activité)
Le Portail à Saint-Leu	30 ha	2008-2015	80%	Professionnel	100 logements + 63 000 m² shon
Cap Austral à Saint-Pierre	32 ha	2009-2020	20%	Résidentiel	500 logements
Beauséjour à Sainte-Marie	65 ha	2010-2018	25%	Résidentiel	1 600 logements + 50 000 m² shon
Roche Café à Saint-Leu	14 ha	2010-2015	5%	Résidentiel	300 logements + 1 000 m² shon
Marie Caze à Saint-Paul	30 ha	2012-2022	0%	Résidentiel	800 Logements + 2 000 m^2 shon
Autres opérations (reliquat)	9 ha	2009-2012	100%	Professionnel	100 logements + 20 000 m² shon
Total	**180 ha**		**100 ha restant à aménager**		**> 3 000 logements + > 130 000 m² shon**







Ces 5 opérations en cours d'aménagement, dont CBo Territoria est le concessionnaire et l'aménageur, offrent au Groupe une visibilité très forte sur son potentiel de développement à 5 ans (avec d'ores et déjà des premières opérations immobilières développées, sauf sur la ZAC Roche Café dont le démarrage effectif est retardé en raison de négociations avec la ville) ; elles illustrent aussi la situation particulière du Groupe en tant qu'opérateur et développeur immobilier intervenant très majoritairement sur ses propres terrains aménagés et maîtrisés.

Canne Mapou (Saint-Denis)

En complément de ces 5 opérations d'aménagement développées directement par le Groupe, celui-ci bénéficie de terrains aménagés issus de l'opération d'aménagement Canne Mapou à Saint-Denis.



D'une superficie de 18 hectares en limite directe du parc technologique de Saint-Denis, cette opération associe au sein d'une société dédiée plusieurs acteurs dont CBo Territoria à hauteur de 33%. CBo Territoria intervient pour l'aménagement à travers un mandat de réalisation opérationnelle, et a acquis deux macro-lots pour réaliser en 2012-2013 une centaine de logements (sur les 500 prévus au programme de la ZAC).

2) Opérations d'aménagement achevées

Le Mont Roquefeuil (Saint-Gilles)



Le programme s'étend sur 46 hectares dont 5 hectares de mail piétonnier et de parc urbain. Comptant près de 1 000 logements, dont 20% de logements sociaux, cette opération d'aménagement initiée à la fin des années 90 est en phase terminale avec la livraison fin 2011 d'une résidence de 16 appartements de standing (Adonis) et d'une résidence pour personnes âgés. Elle n'offre plus de potentiel constructif résiduel sauf à envisager une extension de périmètre (soumise à modification des documents d'urbanisme).

La Cocoteraie (Saint-Paul)

Le programme (ex-ZAC Poudrière) s'étend sur 10 hectares et CBo Territoria y a développé près de 300 logements sur la période 2006-2010. L'opération est à ce jour achevée et représente un exemple du savoir-faire développé par CBo Territoria en termes d'aménagement de « quartiers à vivre ».

3) Projets d'opérations d'aménagement

ZAC Marie Caze (Saint-Paul)

Située à La Plaine Saint-Paul, le projet de ZAC Marie Caze concerne une surface totale de 30 hectares. Il y est envisagé la réalisation de 800 logements - privés, sociaux et lots à bâtir - ainsi que des équipements publics et commerces. Le développement de la ZAC devrait s'étaler sur 8 ans.

Après l'approbation du dossier de création fin 2010, CBo Territoria a été nommé concessionnaire le 1er septembre 2011. Les travaux devraient démarrer en 2013 après l'approbation du dossier de réalisation.

Gonneau de Montbrun (Saint-Paul)

Ce projet de ZAC, qui requiert des évolutions en termes de SAR et de PLU, fait l'objet d'études de faisabilité. Un développement opérationnel serait possible sous 5 à 10 ans sous réserve d'approbation des modifications nécessaires.

6.1.3 Promotion immobilière

Le Groupe développe une offre diversifiée en matière de promotion immobilière :
- Majoritairement sur le secteur résidentiel : appartements en programme collectif et semi-collectif, maisons en bande et individuelles, parcelles de terrains viabilisés ;
- Ponctuellement sur le secteur professionnel : bureaux, commerces et locaux d'activité.

Les activités en promotion immobilière sont ainsi développées avec quatre lignes de produits stratégiques (logement privé, logement social, parcelles en lotissement résidentiel, immobilier d'entreprise) complétées de la vente d'autres terrains.

Concernant les ventes d'immeubles bâtis, le chiffre d'affaires et la marge sont comptabilisés au fur et à mesure de l'avancement, qui est constaté sur la base d'un critère commercial (Actes de vente notariés signés / Chiffre d'affaires prévisionnel total du programme) et d'un critère technique (Dépenses engagées / Budget coût total prévisionnel). La marge prise en compte au niveau du résultat correspond ainsi au % d'avancement global du programme appliqué à la marge prévisionnelle.
La valeur inscrite en stocks correspond ainsi aux coûts engagés diminués de la quote-part de coûts constituant le coût de revient des ventes à l'avancement.

6.1.3.1 Promotion immobilière dans le logement destiné au secteur privé

1) Présentation de l'activité

Il s'agit du métier classique de promoteur immobilier. CBo Territoria commercialise son offre à la fois auprès des Réunionnais, et des investisseurs métropolitains, intéressés notamment par les avantages fiscaux proposés et spécifiques à l'Outre-mer.

Pour la commercialisation de ses projets, la Société mobilise à la fois sa propre force de vente et des agences immobilières locales ciblant principalement les acquéreurs locaux, et des réseaux de commercialisation métropolitains constitués de conseillers en gestion de patrimoine.

Avant de lancer la construction d'un programme, la Société s'est fixée la règle d'une pré-commercialisation (sur la base de contrats de réservation signés) d'environ 40% de l'opération.

2) Un cadre fiscal favorable pour l'acquisition de logements neufs en outre-mer

La totalité des opérations de logements neufs réalisés par le Groupe peut bénéficier d'un cadre fiscal favorable pour l'acquéreur, grâce à deux lois : la loi pour le développement économique des outre-mer (*Loi LODEOM*) de 2009 intégrant la « *Loi Scellier Dom* » et la Loi dite « *Loi Girardin* » de 2003. La Loi de finance 2012 a néanmoins modifié certaines conditions d'application et programmé l'arrêt du dispositif Scellier au 31 décembre 2012.

a) *Loi Scellier Dom*

La *LODEOM* de 2009 a adapté le dispositif de défiscalisation Scellier en vigueur en métropole pour les investissements réalisés en outre-mer. Dans le cadre du dispositif Scellier Dom (codifié à l'art. 199 septvicies du CGI), applicable jusqu'au 31 décembre 2012, l'investisseur a le choix entre deux options :

- le dispositif Scellier outre-mer « classique » permet de bénéficier d'une réduction d'impôt égale à 24% du prix d'acquisition du logement pour les investissements réalisés en 2012 et répartie sur 9 ans. Ce dispositif impose de respecter un plafond de loyer mensuel, égal à 12,62 € / m² (hors charges) à La Réunion pour l'année 2012.

- le dispositif Scellier outre-mer « intermédiaire » permet de bénéficier du même taux de réduction d'impôt de 24% sur 9 ans, avec la possibilité de bénéficier d'un supplément de réduction d'impôts de 4% du prix d'acquisition par période de 3 ans (deux fois maximum) en cas de

poursuite de la location à l'issue de la période initiale de location de 9 ans. Pour un investissement réalisé en 2012, le taux de réduction d'impôt pourra ainsi atteindre 32% (2,67% par an pendant les 9 premières années, puis 1,33% par an pendant les 6 années suivantes) pour une durée de location de 15 ans. Dans ce dispositif, l'investisseur bénéficie par ailleurs d'un abattement spécifique de 30% sur les revenus locatifs de son investissement. En contrepartie de ces avantages fiscaux majorés, le bailleur s'engage à respecter un plafond de loyer mensuel de 10,10 €/ m² (hors charges) à La Réunion pour l'année 2012 ainsi qu'à louer à des locataires sous conditions de ressources.

Pour bénéficier de ces avantages fiscaux, l'investisseur prend l'engagement de donner le logement en location pendant toute la durée de défiscalisation.
Quelle que soit l'option retenue par l'investisseur, la base de réduction d'impôt constituée par le prix de revient est limitée à un plafond de 4 000 € par mètre carré de surface habitable sans pouvoir dépasser globalement 300 000 euros. Il n'est possible de bénéficier du dispositif que pour un seul logement par an.

b) Acquisition d'une résidence principale dans le cadre de la Loi Girardin

Le dispositif dit « *Loi Girardin* » comprend notamment un mécanisme de réduction d'impôt dont peuvent bénéficier les contribuables qui acquièrent leur résidence principale dans le secteur immobilier neuf en outre-mer. Il est prévu que ce régime fiscal (codifié à l'art. 199 undecies A du CGI) s'applique jusqu'au 31 décembre 2017.

Pour être bénéficiaire, le contribuable doit respecter l'une des deux conditions suivantes :
- être primo-accédant : cette condition est définie par la législation du Prêt à taux zéro (ne pas avoir été propriétaire de sa résidence principale dans les deux années précédant l'investissement), ou
- être propriétaire d'un logement insalubre menaçant ruine et dangereux.

Le taux de défiscalisation est de 18% du prix de revient ou d'acquisition du logement, avec une réduction d'impôt étalée sur 10 ans. La base de réduction d'impôt est plafonnée d'une part à un montant fixé par m² de surface habitable (en 2012, ce plafond est de 2 309 € HT par m² de surface habitable, soit 2 505,26 € TTC), et d'autre part à un montant de surface dépendant de la composition familiale (ex : 77,5 m² pour un foyer composé de deux personnes).

Il peut être appliqué des majorations du taux de défiscalisation, portant ce taux à un maximum de 22% à 29% (logements situés en zone urbaine sensible, logements équipés de source d'énergie renouvelable…).

Le bénéficiaire de la réduction d'impôt doit prendre l'engagement d'affecter les locaux à son habitation principale pour une durée minimale de 5 ans.

Il est à noter que ce cadre fiscal favorable peut varier en fonction de la situation personnelle de chaque acquéreur et qu'il pourrait être modifié voire supprimé par le législateur au cours des prochaines années.

3) Exemples d'opérations (réalisées, en cours, en projet)

- Opérations livrées en 2009 :

Trois programmes immobiliers développés en promotion ont été livrés en 2009 ; tous les trois sont localisés au sein de l'opération d'aménagement La Cocoteraie à Saint-Paul et représentent un total de 112 logements. Les résidences O'Malley (55 logements) et Cabestan (42 logements) sont des programmes collectifs de standing alors que le programme Libertalia II a offert 15 villas individuelles. Ce sont les dernières opérations d'envergure développées sur le Quartier de la Cocoteraie (achevé en 2010 avec la livraison d'une dernière tranche de 12 villas).







- Opérations livrées en 2010 :



Cinq programmes ont été livrés en 2010 pour un total de 117 logements. Trois de ces programmes sont localisés au sein de l'opération Vert Lagon à Saint-Gilles : les résidences Terrasses du Lagon (20 logements), Hippocampes (32 logements) et Clos du Sable Blanc (29 logements) offrent des logements de standing (cuisines et salles de bains équipées, climatisation, varangues et/ou terrasses et jardins…) au sein de petites résidences privatives haut de gamme (espaces verts, piscine, sécurisation,…).



Les Terrasses du Lagon constituent une résidence de 20 appartements de conception bioclimatique, avec jardin privatif clos et arboré.

La Résidence des Hippocampes est un programme de 32 appartements bénéficiant pour certains d'une varangue ou d'une terrasse avec vue sur le lagon.

- Opérations livrées en 2011 :

Le groupe a livré 165 logements en 2011 au sein de six programmes.
Cette année 2011 a vu, d'une part, la livraison de la dernière opération en logement privé développée sur le site de Vert Lagon (Perles du Lagon – 52 logements) et, d'autre part, la montée en puissance du site de Beauséjour où quatre résidences ont été livrées (Terrasses de Beauséjour – 26 logements, Villa Orchidéa – 28 logements, Carré des lataniers II.2 – 24 logements, Domaine de Bellevue – 19 logements).

Au cœur d'un domaine de 8 000 m^2, Les Perles du Lagon propose 52 logements de standing avec vue sur l'Océan indien.



- Opérations en cours 2012 :

Les projets en vue d'une livraison en 2012 – début 2013 portent sur près de 240 logements, localisés sur différents sites : Beauséjour à Sainte-Marie, Canne Mapou à Saint-Denis et au centre-ville de Saint-Pierre.

A titre d'exemples :
La résidence des Villas du Green (tranche 1) à Beauséjour est composée de 22 villas avec patio arboré qui seront dotées d'un espace balnéo ou d'un jacuzzi.



La Résidence Maezad (24 logements, répartis en 4 bâtiments) est située à Canne Mapou, à Saint-Denis. Orientée vue mer, et abritée des vents dominants, elle présente une architecture moderne et offre une piscine.

4) Production de logements privés par CBo Territoria

En nombre de logements	2009	2010	2011
Logements démarrés	15	117	131
Logements achevés	112	117	165
Logements vendus	78	151	136

6.1.3.2 Promotion immobilière dans le logement destiné au secteur social

1) Présentation de l'activité

Les programmes développés par CBo Territoria à destination du secteur logement social sont vendus en bloc aux organismes de logement social (bailleurs sociaux).
Ils participent au développement de CBo Territoria et de chacune de ses opérations d'aménagement où des terrains leurs sont réservés.
Bien que réalisés avec un niveau de marge plus faible que celui obtenu sur des programmes destinés au secteur privé, ils permettent à la Société de travailler en étroite collaboration avec la collectivité locale concédante et le bailleur social, cela permettant notamment de conserver la maîtrise de la qualité architecturale des constructions destinées au secteur social réalisées au sein des « quartiers à vivre ».

La Société a réalisé sa première opération en logement social en 2008 avec la vente à l'Association Foncière Logement (AFL) de 34 logements (résidence Cassandra à Saint-Paul).

CBo Territoria a signé en 2009 avec la SHLMR (Société Anonyme d'Habitations à Loyer Modéré de la Réunion), 1er bailleur social de l'île de La Réunion, un accord-cadre portant sur le développement et la vente de 1 200 logements au cours de la période 2010-2015, sur des terrains pré-identifiés situés au sein des opérations d'aménagement en cours de développement.

Ce partenariat s'est notamment concrétisé en 2010 par la vente en VEFA et le lancement en phase de travaux de 2 opérations (111 logements) dont 60 ont été livrés en fin d'année 2011. Des contrats de réservation ont également été signés en 2010 portant sur 465 logements sur 6 nouveaux programmes. Après obtention par la SHLMR des autorisations de financement nécessaires (mixant emprunts CDC, subventions d'Etat « LBU », et « défiscalisation en régime logement social »), les actes de ventes ont été signés sur 2011, et aussitôt suivis avec des mises en chantier en vue de livraisons sur 2012 et 2013.

Au 1er semestre 2012, l'accord-cadre se concrétise par 538 logements vendus en cours de réalisation, dont 136 ont été livrés au 1er semestre 2012 et 402 en travaux avec une livraison prévue au 2ème semestre 2012 et au 1er semestre 2013. Par ailleurs, 141 logements font l'objet de contrats de réservation (68 signés en 2011 et 73 signés en 2012) avec un démarrage des travaux fin 2012 / début 2013 après obtention par la SHLMR d'agréments fiscaux.

2) Exemples d'opérations (réalisées, en cours, en projet)

- Opérations livrées :

La résidence Cassandra (34 logements), développée sur le site de la Cocoteraie, a été achevée en 2009 et vendue à l'Association Foncière Logement (émanation du « 1% Logement »).



La résidence Coteaux de Bruniquel (60 logements, en 15 petits bâtiments) à Vert Lagon est la 1ère résidence réalisée dans le cadre du partenariat avec la SHLMR ; elle a été livrée en septembre 2011.

Au 1er semestre 2012, 3 programmes totalisant 136 logements ont été livrés.

A titre d'exemple, la livraison de Carré Vert Lagon (32 logements) a été réalisée à la société d'HLM de La Réunion en juillet 2012. Les appartements (du T2 au T5) sont conçus selon les standards de qualité de CBo Territoria et n'affiche aucun marqueur social. Dominant le lagon de l'Ermitage, ils offrent une vue panoramique allant de la mer aux collines environnantes. Le quartier à vivre de Vert Lagon est au cœur de la station balnéaire, à quelques minutes des commerces et services.

- Opérations en cours :

A titre d'exemples :

La résidence Bois de Joli Cœur située à Beauséjour regroupe 101 logements répartis en 5 bâtiments. Le contrat de réservation a été signé en 2010 (participant ainsi au total des contrats de réservation signés avec la SHLMR en 2010 portant sur 465 logements), avec signature de la vente notariée et démarrage de travaux en milieu d'année 2011 pour un achèvement prévu début 2013.



3) Production de logements sociaux par CBo Territoria

En nombre de logements	2009	2010	2011
Logements démarrés	-	111	487
Logements achevés	34	-	60
Logements vendus	-	111	487

6.1.3.3 Lotissements résidentiels

CBo Territoria propose une offre de parcelles individuelles au sein de chacune des opérations d'aménagement développées.
Généralement réalisés sur un macro-lot issu d'une opération de ZAC, les lotissements résidentiels consistent en la réalisation des travaux d'aménagement tertiaires pour la mise à disposition de parcelles individuelles de 300 à 600 m^2 « prêtes à bâtir ».

L'offre développée par le Groupe en 2009-2011 était notamment localisée au sein des opérations d'aménagement de Vert Lagon (45 parcelles), Cap Austral (70 parcelles) et Beauséjour (30 parcelles).

Au 1er janvier 2012, 76 parcelles issues des opérations listées ci-dessus restaient en commercialisation. Une nouvelle offre de 40 lots sur Beauséjour est envisagée au 2ème semestre 2012. Ce lotissement, dénommé Palme Royale, a vu ses travaux d'aménagement débuter en septembre 2012. De conception unique à La Réunion, il sera entièrement clôturé et privé, doté d'un accès par portail électrique et de cheminements et aménagement paysagers

Ventes de parcelles individuelles par CBo Territoria

En nombre de lots	2009	2010	2011
Lots vendus	27	41	57

6.1.3.4 Acteurs du secteur immobilier résidentiel sur l'île de La Réunion

CBo Territoria constitue un des rares acteurs privés du secteur immobilier de La Réunion à proposer une offre aussi complète, et à pouvoir apporter une réponse au besoin de structuration urbaine et immobilière du département.

Les concurrents de la Société sont principalement des acteurs locaux, opérant en règle générale sur un seul des deux métiers : l'aménagement ou la promotion, avec quelques opérations. Parmi les acteurs privés, certains disposent d'un patrimoine foncier significatif, comme le Groupe Quartier Français, mais aucun acteur de grande taille n'est présent sur des sites directement concurrents de ceux développés par CBo Territoria.

Les acteurs du logement social, qui sont des sociétés d'économie mixte (SEM) (SIDR, SEMADER, SODIAC, SEDRE, SEMAC, SOGEDIS) et de type SA HLM (SHLMR), gèrent des parcs de logements sociaux importants (pour un total de 55 000 logements sociaux sur l'île). Ils peuvent réaliser de façon ponctuelle quelques opérations sur le secteur du logement libre. Ces SEM sont aussi des acteurs de l'aménagement mais peu de nouvelles opérations d'aménagement ont été initiées au cours des dernières années, à la fois du fait de la complexité de telles opérations et de leur coût (avec la nécessité de subventions d'équilibre à verser par les collectivités locales concédantes). C'est au contraire leurs capacités limitées de développement de leur propre patrimoine qui a conduit ces organismes à se tourner vers les acteurs de la promotion privée pour acquérir des programmes neufs en VEFA et accélérer le développement de leur parc locatif social.

La structure concurrentielle du marché comprend également divers promoteurs de taille plus réduite qui appuient leur activité sur les systèmes de défiscalisation, sans avoir les moyens d'apporter une réponse à grande échelle aux besoins de logement du département. Comme en métropole, les acteurs de la promotion immobilière sont très émiettés ; on peut toutefois identifier localement 3 ou 4 promoteurs ayant produit par le passé plus de 300 logements par an et/ou la capacité d'atteindre ces volumes. Depuis le point haut de production atteint en 2007-2008, le marché s'est par ailleurs concentré et professionnalisé avec la disparition de nombreux promoteurs de petite taille.

6.1.3.5 Promotion en immobilier professionnel

Sur le secteur de l'immobilier professionnel, CBo Territoria est majoritairement investisseur (développement d'opérations pour compte propre, c'est-à-dire participant au patrimoine locatif détenu par le Groupe en conformité avec sa vocation de société foncière, Cf. paragraphe 6.1.4 ci-après) ; des opérations en immobilier professionnel sont toutefois développées en promotion par CBo Territoria, notamment dans les cas suivants :

- réalisation d'opérations sur-mesure, généralement d'envergure significative, au profit de clients ne souhaitant en aucun cas occuper des locaux avec un statut de locataire, et sous réserve qu'une telle opération reste bien créatrice de valeur ;
- réalisation de parties d'opérations proposées en promotion dans l'objectif de diversifier l'offre (disposer sur un site d'une offre en Bureaux à la fois « à la vente » et « en location ») ;
- réalisation d'opérations de taille réduite sur des segments où la Société n'a pas vocation à développer son activité de foncière (ex : locaux d'activités de petite taille).



C'est dans ce cadre que la Société a livré plus de 10 000 m^2 en Immobilier d'entreprise développé en promotion immobilière au cours des 3 dernières années, et a conclu en juillet 2011 la vente en VEFA d'un programme de grande envergure (siège régional de la Caisse d'Allocations Familiales pour 9 200 m^2 de surface utile, avec un démarrage des travaux en juillet 2011 pour une livraison prévue mi 2013).

Les opérations « La Balance » (Quartier d'Affaires Savanna, 5 300 m^2 de locaux mixtes : centre médical, bureaux et commerces) livrées en 2011 ou « Bureaux Trapèze » (zones d'activité du Trapèze à Saint Gilles, 1 300 m^2 de bureaux pour un client dédié) sont des exemples d'opérations en promotion sur le secteur de l'immobilier professionnel.

6.1.3.6 Ventes « d'autres terrains »

Les activités de CBo Territoria en promotion immobilière sont complétées par la vente d'« autres terrains ». Cette 5ème composante du chiffre d'affaires promotion regroupe les ventes suivantes, par nature plus ponctuelles :

- Ventes de grands terrains aménagés issus des opérations d'aménagement : ces ventes sont notamment réalisées sur des terrains à l'usage pré-affecté, au profit d'acteurs publics (pour la réalisation d'équipements publics) et associatifs (pour des réalisations spécifiques de type résidence personnes âgées ou handicapées). De façon plus ponctuelle, de telles ventes de terrains peuvent aussi résulter d'un arbitrage financier (entre vente d'un terrain nu ou réalisation d'une opération immobilière).
- Ventes de parcelles en lotissement d'activités destiné à l'accueil de PME.
- Ventes d'autres terrains divers classés en stocks.

6.1.4 Investissements et Patrimoine

Comme énoncé ci-avant, CBo Territoria développe des opérations immobilières pour compte propre en tant qu'investisseur avec une vocation de société foncière.
Cette activité d'investisseur est développée principalement sur le secteur de l'immobilier professionnel qui offre des rendements locatifs sensiblement plus attractifs que ceux obtenus sur le secteur résidentiel. Le secteur résidentiel conserve toutefois un intérêt comme support d'investissement patrimonial pour CBo Territoria du fait de mécanismes fiscaux incitatifs, en vigueur en Outre-Mer.

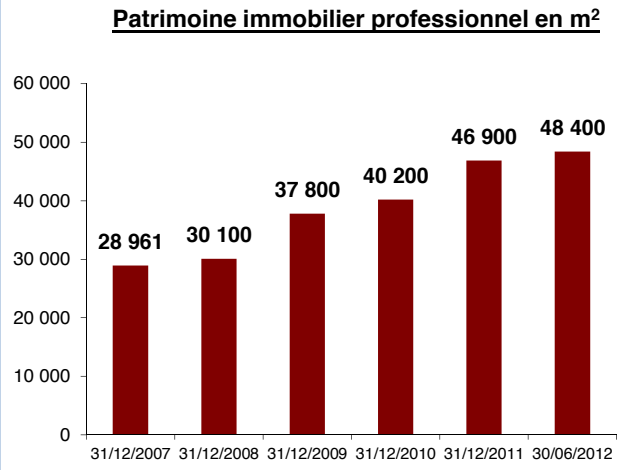
6.1.4.1 Actifs détenus : un patrimoine locatif équilibré

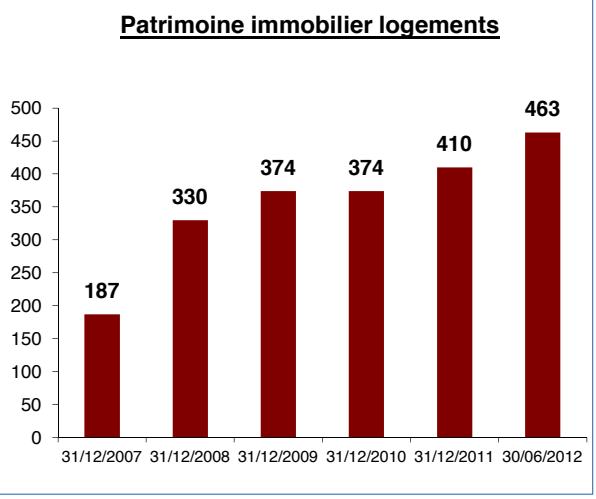
Après 7 années d'existence, CBo Territoria est propriétaire d'un patrimoine d'actifs de rendement diversifié. CBo Territoria dispose au 30 juin 2012 d'un patrimoine en exploitation composé de :

- 48 400 m² d'immobilier professionnel pour une valorisation au 30 juin 2012 de 102,4 M€, qui ont généré un loyer de 4,1 M€sur le 1er semestre 2012 ;

- 463 logements (surface utile de 37 500 m²) pour une valorisation au 30 juin 2012 de 87 M€, qui ont généré un loyer de 1,9 M€sur le 1er semestre 2012.

Evolution du patrimoine locatif en exploitation de CBo Territoria





Synthèse du patrimoine de CBo Territoria au 30 juin 2012

Nom Opération	Entité Juridique	Nature	Localisation	Année Entrée dans le patrimoine	SU (m²)	Nbre de Logts
Patrimoine Immobilier d'Entreprise						
Cour La Mare	SCI Cour La Mare	Bureaux	Sainte-Marie / La Mare	2005	2 895	
Cour de Savanna	SCI Cour Savanna	Bureaux	Saint-Paul / Savanna	2006/2007	6 136	
Lardy	SCI Lardy	Bureaux	Sainte-Marie / La Mare	2007	3 898	
Le Grappin	CBo Territoria SA	Bureaux	Sainte-Marie / La Mare	2008	555	
Les Cuves de la Mare Tranche 1	CBo Territoria SA	Bureaux	Sainte-Marie / La Mare	2009	2 696	
La Balance - Patrimoine	CBo Territoria SA	Bureaux	Saint-Paul / Savanna	2011	1 533	
Les Cuves de la Mare Tranche 2	CBo Territoria SA	Bureaux	Sainte-Marie / La Mare	2011	3 460	
		Total Bureaux			**21 173**	
Aurore Commerces	CBo Territoria SA	Commerces	Saint-Gilles / Mont Roquefeuil	2006	220	
Triolet	SCI Triolet	Commerces	Saint-Denis	2007	7 200	
Le Ponant Commerces + Pkgs	CBo Territoria SA	Commerces	Saint-Gilles / Mont Roquefeuil	2007	384	
Kerveguen	SCI Kerveguen (IP 50% en conso)	Commerces	Saint-Denis	2007	5 500	
Jules Hermann	SCI Jules Hermann	Commerces	Saint-Pierre	2007	1 200	
Ferme et Jardin	CBo Territoria SA	Commerces	Saint-Paul / Savanna	2009	744	
Gamm Vert	CBo Territoria SA	Commerces	Saint-Leu / Portail	2010	2 500	
Bel Air	CBo Territoria SA	Commerces	Saint-Louis	2011	1 740	
Cour de l'Usine Grands Bois - Patrimoine	CBo Territoria SA	Commerces	Saint-Pierre / Cap Austral	2012	1 445	
		Total Commerces			**20 933**	
Les Figuiers	SCI Ateliers Les Figuiers	Locaux d'activités	Sainte-Marie / La Mare	2005	1 315	
La Boutique	CBo Territoria SA	Locaux d'activités	Sainte-Marie / La Mare	2006	647	
Ateliers de Roquefeuil	CBo Territoria SA	Locaux d'activités	Saint-Gilles / Mont Roquefeuil	2007	230	
Alambic	SCI Alambic	Locaux d'activités	Sainte-Marie / La Mare	2009	3 280	
Entrepôt Nextiraone	CBo Territoria SA	Locaux d'activités	Sainte-Marie / La Mare	2009	238	
Safir	CBo Territoria SA	Locaux d'activités	Saint-Paul / Savanna	2009	566	
		Total Locaux d'activités			**6 276**	
		Total Patrimoine Immobilier d'Entreprise au 30/06/20112			**48 400**	
Patrimoine Habitat						
Clairefontaine	SCI Clairefontaine	Logts collectifs	Saint-Gilles / Mont Roquefeuil	2005	2 516	36
Aurore	SCI Aurore	Logts collectifs	Saint-Gilles / Mont Roquefeuil	2006	3 010	45
Le Verger	SCI Le Verger	Logts individuels	Saint-Pierre	2007	1 805	12
Le Ponant	SCI Le Ponant	Logts collectifs	Saint-Gilles / Mont Roquefeuil	2007	2 612	33
Les Pléiades	"Personnes physiques IR"	Logts individuels	Saint-Gilles / Mont Roquefeuil	2007	1 463	9
Les Boréales	SCI Les Boréales	Logts collectifs	Saint-Gilles / Mont Roquefeuil	2007	1 494	22
Le Buzzard	CBo Territoria SA	Logts individuels	Saint-Paul / La Poudrière	2007	884	11
La Vierge du Cap	SCI Vierge du Cap	Logts collectifs	Saint-Paul / La Poudrière	2007	4 545	52
Hermione	SNC Hermione 2008	Logts collectifs	Saint-Paul / La Poudrière	2008	4 135	54
Black Pearl	SCI Black Pearl	Logts collectifs	Saint-Paul / La Poudrière	2008	3 139	41
Libertalia T1	"Sociétés IS" et "Pers. Phys. IR"	Logts individuels	Saint-Paul / La Poudrière	2008	678	5
La Tourline	"Sociétés IS"	Logts individuels	Saint-Leu	2008	1 283	10
Le Neptune	SCI Le Neptune	Logts collectifs	Saint-Gilles / Mont Roquefeuil	2009	3 232	44
Carré Des Lataniers I	CBo Territoria SA	Logts collectifs	Sainte-Marie / Beauséjour	2011	2 520	36
Domaine des Benjoins	CBo Territoria SA	Logts collectifs	Sainte-Marie / Beauséjour	2012	4 179	53
		Total Patrimoine Habitat au 30/06/2012			**37 500**	**463**

6.1.4.2 Investissement et patrimoine sur le secteur Immobilier professionnel

CBo Entreprise est le département spécialisé en immobilier professionnel de CBo Territoria. Il a pour objectif de mettre à disposition des entrepreneurs et acteurs économiques réunionnais les infrastructures et locaux nécessaires à leur développement.

Requérant un savoir-faire spécifique, notamment sur le plan technique, CBo Entreprise propose une offre diversifiée, principalement en location :

- des produits diversifiés : bureaux, commerces, locaux d'activité ;
- des produits proposés « clés en main » ;
- des réponses sur mesure : conception, aménagements, équipements, superficies ;
- des produits développés « en blanc » (sans clients pré-identifiés) ou sur mesure (pour le compte d'un client dédié avec la signature préalable d'un bail).

Pour la réalisation de ses projets en immobilier professionnel, CBo Entreprise a en premier lieu réhabilité d'anciennes usines sucrières (friches industrielles) en quartiers d'affaires. C'est ainsi qu'ont été développés les Quartiers d'affaires de La Mare à Sainte-Marie et de Savanna à Saint-Paul. L'aménagement de ces anciens sites industriels est conduit avec le souci d'entretenir la mémoire industrielle de l'île et de redonner vie à ces lieux.

1) Engagement des projets

Pour ses opérations en immobilier d'entreprise, le Groupe met en œuvre une politique de réalisation sécurisée.
Les opérations réalisées par CBo Entreprise sont précédées d'études de marché permettant de définir un programme et la mise en place d'un éventuel phasage.
Les projets de bureaux sont conçus avec des surfaces limitées (généralement des tranches inférieures ou égales à 3 000 m^2) et les travaux de construction ne sont engagés que lorsque les réservations fermes atteignent 40% de la surface globale. Sur les opérations de locaux d'activités, les locaux sont généralement développés sur mesure et loués dès leur livraison avec une construction engagée à la demande d'un locataire signataire du bail.

Sur ces opérations destinées à intégrer le patrimoine de l'activité de foncière, le Groupe a recours à des financements bancaires long terme, adossés aux opérations, et généralement mobilisés à hauteur de 60% à 70% de la valeur de l'investissement.

2) Positionnement produits

Les projets en immobilier professionnel de CBo Entreprise, notamment les quartiers d'affaires, sont conçus pour apporter des réponses aux attentes de modernisation et d'efficacité des entreprises de l'île. Afin d'être présent sur l'ensemble des segments de marché, l'offre de la Société comprend des locaux « clés en main » conçus pour des clients pré-identifiés ou met en œuvre des opérations en « blanc », offrant des surfaces entièrement modulables et aménageables en fonction des attentes des clients.

Pour l'ensemble de ses opérations, CBo Entreprise tient compte du futur coût global d'utilisation (loyer + charges) afin de répondre au mieux aux besoins des entreprises.

Lors de chaque opération, CBo Territoria propose une démarche de développement durable adaptée au bien immobilier. La conception des bâtiments inclut ainsi différentes techniques afin de limiter la consommation énergétique : isolation des façades, protection solaire et isolation thermique, brise-soleil, détecteurs de présence évitant l'éclairage à temps plein, ventilation naturelle ou équipements électriques basse consommation.

Les bureaux sont conçus de manière à offrir une grande flexibilité et permettre une modularité maximum. Les aménagements sont prévus en concertation avec les locataires.

3) Clients

CBo Entreprise s'adresse à l'ensemble des acteurs économiques, administratifs et sociaux de La Réunion, en ciblant aussi les acteurs immobiliers voulant externaliser leur immobilier.

Au 30/06/2012, la répartition selon le type de client des baux en cours est la suivante :
- Filiales de groupes nationaux et/ou internationaux : 45%
- Acteurs publics, para-publics et/ou associatifs : 25%
- Entreprises locales, généralement de type PME : 30%

4) Mode de commercialisation

Pour la commercialisation de ses projets, CBo Entreprise fait appel à l'ensemble des moyens marketing et communication : équipe commerciale interne et commercialisateurs spécialisés en immobilier d'entreprise, presse locale sous forme d'annonces, de publicité et de publi-reportage. CBo Entreprise réalise également des films de présentation et des plaquettes qui bénéficient d'une diffusion large.

Grâce à la notoriété du Groupe, de nombreuses sociétés à la recherche de locaux professionnels s'adressent directement et spontanément aux équipes du Groupe.

5) Acteurs de l'immobilier professionnel

CBo Entreprise est le seul opérateur du secteur de l'immobilier professionnel à intervenir de manière globale sur l'ensemble du département.

Le Groupe est également l'unique acteur à proposer des quartiers d'affaires aménagés comme de véritables quartiers de vie, comprenant des espaces réservés aux activités de services (restauration, crèches, activités sportives et culturelles…).

Hormis les Sociétés d'Economie Mixte, qui ont été à l'origine de l'immobilier d'entreprise sur l'île et interviennent sur des secteurs limités et réservés, d'autres opérateurs interviennent de manière ponctuelle en se saisissant d'opportunités, mais aucun n'a vocation à généraliser ce type d'activité avec un profil de foncière d'envergure.

6) Principaux actifs détenus

Quartier d'affaires de La Mare (Sainte-Marie)



Ce quartier d'Affaires est situé sur la commune de Sainte-Marie à proximité du chef-lieu (Saint-Denis) au sein d'un bassin d'emplois et d'habitat important : villes de Saint-Denis et Sainte-Marie et nouvelle ville de Beauséjour développée par CBo Territoria, zone d'activité aéroportuaire, Technopole de Saint-Denis, zone commerciale de Duparc et ZAE de Sainte-Marie.

Le total du patrimoine locatif détenu sur ce site atteint 19 000 m^2 au 30/06/2012. Il est constitué principalement de bureaux, et de façon secondaire de locaux d'activité et locaux commerciaux.



Les bureaux sont localisés au sein de quatre opérations livrées entre 2005 et 2011, pour une surface utile totale de 13 500 m^2. Ils forment le cœur du quartier d'affaires et accueillent une clientèle représentative des clients locataires (filiales grandes entreprises, services publics et para-publics, petites et moyennes entreprises locales).

La dernière opération « Cuves de La Mare » a été livrée au 3ème trimestre 2011. Le programme « Cuves de La Mare - tranche 2 » consiste en une opération de 3 500 m^2 de bureaux situés sur le quartier d'affaires de La Mare pour une valeur d'investissement de 9,5 M€ ; elle illustre le développement progressif et prudent sur le secteur du Bureau avec des opérations développées par tranche limitée à 3 000 m^2, lancées successivement.



Les locaux d'activités détenus représentent une surface utile de 5 000 m^2, et incluent parfois une partie de surfaces commerciales.
La principale opération est l'opération Alambic, développée sur mesure et louée à la filiale locale du Groupe VM Matériaux (distribution de matériaux de construction) ; ces locaux de 3 300 m^2 incluent une aire de stockage de 2 000 m^2, 1 000 m^2 de show room et 300 m^2 de bureaux.

Accueillant aussi le siège de CBo Territoria, le quartier dispose de deux restaurants, d'une crèche et de services bancaires.

Réunissant aujourd'hui près de 40 entreprises sur 19 000 m^2, le quartier d'affaires de La Mare doit proposer plus de 30 000 m^2 de bureaux et locaux d'activité à son achèvement.

Quartier d'affaires de Savanna (Saint-Paul)

La zone d'activité de Savanna se trouve non loin du bassin d'emploi du Port, du centre-ville de Saint-Paul et du quartier résidentiel de La Cocoteraie Etang Saint-Paul.



Le patrimoine détenu par CBo Territoria sur ce site représente 9 000 m^2 ; il est composé majoritairement de bureaux (7 600 m^2).
La première opération, « Les Grands Foudres », dispose de 6 100 m^2 de bureaux, occupés principalement par des services publics (SDIS, tribunal d'instance) et PME locales.
Sur la seconde opération d'envergure développée sur le site « La Balance » (5 300 m^2 de locaux mixtes : centre médical, bureaux et commerces) proposée en vente (promotion) et achevée en 2011, CBo Territoria a conservé en Patrimoine 1 500 m^2 composés principalement de bureaux suite à la signature de baux avec comme occupants le Comité Régional du Tourisme et La Poste.



Le site doit poursuivre son développement à terme avec un potentiel de près de 10 000 m^2 de locaux supplémentaires. Le Groupe est notamment en négociation avec la commune de Saint-Paul pour acquérir les friches industrielles cannières qui se trouvent à proximité du quartier d'affaires ; l'objectif est d'y développer 6 000 m^2 de locaux d'activité supplémentaires afin de créer un véritable pôle tertiaire central comprenant également des services de proximité.

Opération Triolet / CMM Automobiles (Saint-Denis)



La concession multimarques CMM Automobiles (groupe CFAO) a été livrée en juillet 2007. Située à Saint-Denis sur un terrain acquis, elle comprend 7 200 m^2 en surface utile sur un bâtiment de 4 niveaux reliés par un ascenseur panoramique. Répondant à une demande spécifique du client, CBo Territoria a assuré le montage financier et porte l'investissement.

C'est à ce jour le plus important actif détenu par le Groupe en termes de loyer généré.

Autres actifs détenus

CBo Territoria détient par ailleurs d'autres actifs, dont certains ont été acquis.

C'est notamment le cas d'une surface commerciale (Opération Kerveguen) de 5 500 m^2 détenue à Saint-Denis, d'une surface commerciale de 1 200 m^2 à usage de concession automobile détenue à Saint-Pierre (opération Jules Hermann) et d'un supermarché sur 1 700 m^2 à Saint-Louis acquis loué en 2011.

CBo Territoria a livré en fin d'année 2010 la première opération immobilière de la ZAC du Portail (cf. ci-après), constituée d'une jardinerie à l'enseigne Gamm Vert qui s'étend sur 2 500 m^2.

L'opération « Locaux commerciaux Grands Bois » illustre la capacité globale d'intervention du Groupe : au sein d'une opération mixte (logements sociaux vendus à la SHLMR, équipements publics

vendus à la Commune, locaux commerciaux), formant le nouveau cœur du bourg de Grands Bois (au sein de l'opération d'aménagement de Cap Austral), CBo Territoria conserve en patrimoine les locaux commerciaux (supermarché et cellules commerciales) portant sur 1 500 m^2. Représentant un investissement de près de 3 M€, l'opération a été livrée au 1er semestre 2012. Les 600 m^2 de cellules commerciales sont commercialisées pour moitié et des négociations sont en cours pour la location des 900 m^2 de moyenne surface.

7) Opérations en cours





Les opérations patrimoniales en cours (de travaux) au 30 juin 2012 sur le secteur de l'immobilier professionnel regroupent deux programmes :

- L'opération « Epicea » consiste en l'acquisition de 3 400 m^2 de surfaces commerciales en pied d'immeuble au centre-ville de Saint-Pierre. Les travaux de l'opération sont en cours et CBo Territoria a finalisé cette acquisition en septembre 2011 (pour un montant d'investissement total de 8,7 M€), en vue d'une livraison au 2ème semestre 2012.

- Sur le site du Portail, une première opération de bureaux a été lancée en mai 2012. D'une superficie de 1 400 m^2, elle bénéficie déjà d'une précommercialisation à hauteur de 60%.

8) La ZAE Le Portail (Saint-Leu) : moteur du développement de la Foncière



Sur une superficie de 30 hectares, l'Eco-parc d'activité du Portail a un potentiel de 20 hectares de surface utile et 80 000 m^2 de shon. Sa situation en bordure de la route des Tamarins le positionne à 20 minutes de la ville du Port et à 15 minutes de Saint-Pierre. La zone comportera plusieurs pôles d'activités économiques avec un centre commercial (hypermarché Leclerc et galerie), un parc commercial (Retail park), 5 000 m^2 de bureaux, une zone à vocation logistique et une zone artisanale. Cette zone représente ainsi le principal support du développement de l'activité d'investissement patrimonial en immobilier d'entreprise. La première livraison a été effectuée fin 2010 et concerne 2 500 m^2 de locaux commerciaux (jardinerie Gamm Vert). Cet Eco-parc accueille également déjà une station-service, un restaurant Hippopotamus et le centre d'entretien de la route des Tamarins.



Suite à l'obtention de l'ensemble des autorisations administratives et commerciales, purgées de tous recours au 3ème trimestre 2012, CBo Territoria est en mesure de lancer les travaux de construction du centre commercial du Portail, comprenant l'Hypermarché Leclerc et sa galerie marchande, qui sera mis en chantier en fin d'année 2012. Cette opération-phare (sur 18 000 m^2 Shon pour 8 000 m^2 de surface de vente) constitue l'accélérateur des programmes immobiliers à réaliser sur la zone et permettra le développement du Retail park et des autres actifs à vocation tertiaire, bureaux et logistique.

6.1.4.3 Investissement et patrimoine sur le secteur Immobilier résidentiel

Fort de son savoir-faire en matière de logement, CBo Habitat développe également des opérations sur le secteur résidentiel conservées en patrimoine Groupe.

En dépit d'un rendement locatif brut limité (proche de 5%), ces opérations d'investissement trouvent leur économie globale dans le cadre d'un mécanisme de soutien à l'investissement résidentiel outre-mer dont peuvent bénéficier les sociétés passibles de l'impôt sur les sociétés.

1) Défiscalisation des investissements résidentiels à l'impôt sur les sociétés

Toutes les opérations en investissement résidentiel réalisées par CBo Territoria sont effectuées dans le cadre de l'article 217 undecies du Code Général des Impôts.
Ce dispositif d'aide fiscale à l'investissement en vigueur dans les DOM (souvent nommé « Défiscalisation immobilière Girardin IS ») permet à toute société passible de l'impôt sur les sociétés de bénéficier d'une réduction d'impôt en cas d'investissement immobilier en logement locatif réalisé dans les DOM directement ou par une souscription au capital de sociétés soumises à l'impôt sur les sociétés et respectant certaines conditions.
L'aide fiscale consiste à déduire du résultat fiscal imposable le montant de l'investissement ou de la souscription au capital réalisé. Ce montant « défiscalisable » correspond au prix d'acquisition, hors taxes et hors frais de toute nature diminué de la fraction du prix de revient financé par une subvention publique – ou coût de revient - du bien immobilier ou au montant de la souscription au capital. Pour les investissements supérieurs à 1 million d'euros par programme et par exercice, il convient d'obtenir un agrément préalable auprès de la Direction Générale ou Régionale des Finances Publiques selon le montant de l'investissement : celui-ci fixe alors la base défiscalisable sur la base d'un coût prévisionnel. Il est suivi de l'obtention d'un agrément définitif.

Dans ce dispositif et sa version mise en œuvre par CBo Territoria depuis 2009, l'économie d'impôt (par déduction fiscale) se trouve réalisée et prise en compte lorsque les deux conditions suivantes sont satisfaites :
- Obtention de l'agrément préalable (si requis) ;
- Achèvement des fondations du programme immobilier.

L'investisseur a ensuite l'obligation de mettre en location les logements (dans les 6 mois qui suivent leur achèvement) pendant une durée de 6 ans, dans les conditions du logement intermédiaire (avec un plafond de loyer de 13,42 €/ m^2 / mois en 2012, et sous condition de revenu des locataires) et de les conserver moins de six ans. A l'issue de cette période de location et détention obligatoire, l'investisseur retrouve l'entière disposition de son actif.

Grâce à cet avantage fiscal, le développement d'opérations patrimoniales sur le secteur résidentiel trouve son économie globale, notamment dans le cadre d'une approche en taux de rendement interne intégrant des hypothèses de sortie à terme.
C'est ainsi que CBo Territoria envisage ces investissements (avec une sortie à l'horizon 6-7 ans) ; les logements du premier programme développé dans ce cadre et livrés en 2005 sont actuellement proposés à la vente, avec la signature des premiers actes attendus en fin d'année 2012.

Cas particulier de la défiscalisation « externalisée »

Les opérations développées dans le cadre d'une « défiscalisation externalisée » depuis la création de CBo Territoria en 2005, et jusqu'en 2008, ont fait l'objet d'un agrément préalable des services fiscaux assurant la validité des montages fiscaux (en cas d'investissements supérieurs à un million d'euros).

Schématiquement, le mécanisme de défiscalisation mis en œuvre permet alors, sous certaines conditions, à des personnes physiques (défiscalisation à l'impôt sur le revenu) ou des personnes morales (défiscalisation à l'impôt sur les sociétés), d'investir dans l'acquisition de logements neufs (souvent sous forme de parts de SCI) ouvrant droit à une défiscalisation (les logements étant donnés en location pendant une période de détention fixée à l'avance, en général 6 ans), et de bénéficier

d'une garantie de rachat par CBo Territoria à l'issue de la période de détention obligatoire (5 ans) à un prix fixé à l'avance.

En contrepartie de son apport financier qu'il abandonne au profit de CBo Territoria à l'issue de l'opération, l'investisseur bénéfice ainsi d'une réduction d'impôt. Il bénéficie par ailleurs d'une garantie d'exploitation octroyée par CBo Territoria (qui assume ainsi le risque locatif d'exploitation) et d'une promesse de rachat à un prix fixé à l'origine, étant précisé qu'il a par ailleurs consenti une promesse de vente à CBo Territoria ; ce montage lui garantit alors un Taux de Rendement Interne sur son investissement.

A titre illustratif, pour un investissement immobilier (sous forme de SCI) d'un montant de 100, l'investisseur « défiscalisateur » apporte 100 dès le démarrage du projet. Dans le cadre de sa propre optimisation fiscale, l'investisseur apporte de l'ordre de 30 à 35% en fonds propres et le solde par le biais de la souscription d'un emprunt. L'investisseur bénéficie alors d'une réduction d'IS de l'ordre de 30 (soit taux d'IS de 33,3% x montant de la base fiscale agréée généralement proche de 90% du coût de l'investissement). Le propriétaire final (CBo Territoria) s'engage à racheter les parts de la SCI à un prix fixé, de l'ordre de 75% du prix de revient à l'origine.

A l'issue de la période de défiscalisation, CBo Territoria exerce sa promesse d'achat et redevient propriétaire. Les logements concernés sont alors « banalisés » : on rejoint le cas des montages en défiscalisation « interne » (ie pour compte propre) et ces logements peuvent alors faire l'objet d'un arbitrage dans le cadre de la stratégie d'ensemble de CBo Territoria.

Dans le cadre de ces montages en défiscalisation « externalisée », et compte tenu de ce statut de propriétaire final, ces actifs figurent dès l'origine à l'actif consolidé du Groupe, et les flux d'exploitation sont intégrés au compte de résultat consolidé. Le Groupe ne réalise plus d'opération de ce type depuis 2009, en lien avec la concentration de ses investissements sur l'immobilier professionnel.

Dans le cadre d'arbitrages financiers conduit par le Groupe, les premiers logements développés et détenus en patrimoine, qui avaient permis à CBo Territoria de défiscaliser à l'IS et aujourd'hui arrivés en fin de période de location obligatoire, sont proposés à la vente à compter du second semestre 2012.

2) Exemples d'opérations réalisées en patrimoine résidentiel

La totalité des 463 logements locatifs en service au 30/06/2012 a bénéficié d'un montage incluant un mécanisme de défiscalisation outre-mer, « interne » ou « externalisée ».

A titre d'exemples :

- L'opération « Clairefontaine » constitue la première opération résidentielle développée par le Groupe. Située au Mont Roquefeuil et livrée en 2005, elle regroupe 36 logements (33% en T2, et 67% en T3) répartis en 4 bâtiments : il s'agit d'une opération en défiscalisation « externalisée » (avec Groupe Bourbon en investisseur fiscal). L'opération s'est dénouée en décembre 2009 avec le rachat des parts de la SCI par CBo Territoria.
Cette résidence est le premier programme mis en vente par lot suite à la fin de la période obligatoire de location. Proposée d'abord aux locataires en place, ces logements, et prioritairement les lots libres d'occupation, sont ensuite proposés à tout acquéreur.
- L'opération Boréales est également située au Mont Roquefeuil et regroupe 33 logements (9 T2, 14 T3 et 10 T4). Livrée en 2007, elle a été développée au sein d'une SCI dédiée, filiale à 100% du Groupe qui a ainsi pu réduire son propre impôt sur les sociétés ; elle correspond ainsi à une opération en défiscalisation « interne ».

- L'opération Carré des Lataniers I regroupe 36 logements pour une surface utile de 2 500 m^2 et une valeur d'investissement de 5,7 M€. Elle a été livrée au 3ème trimestre 2011.

- L'opération Domaine des Benjoins regroupe 53 logements pour une surface utile de 4 200 m^2 et une valeur d'investissement de 9,2 M€. Elle a été livrée en juin 2012.

Ces deux dernières opérations sont situées à Beauséjour et sont développées directement au sein de l'entité CBo Territoria SA, qui a ainsi pu obtenir une réduction d'impôts au titre de ces deux opérations en 2010 (agrément fiscal préalable obtenu et fondations achevées en 2010).





3) Opérations en patrimoine résidentiel en cours

En septembre 2011, une nouvelle opération en défiscalisation interne a été lancée en travaux à Beauséjour. L'opération Villa Botanique regroupe 40 logements pour une surface utile de 3 400 m^2 et une valeur d'investissement de 7,7 M€. L'agrément fiscal préalable a été obtenu en octobre 2011 et les fondations ont été achevées en décembre 2011 permettant une réduction d'impôts sur les sociétés de 2,2 M€en 2011. La livraison de ces logements est prévue fin 2012.

De nouveaux programmes de défiscalisation interne à l'IS sont en cours d'étude.

6.1.5 Gestion du patrimoine locatif - Baux

Indicateurs

Immobilier d'entreprise	2009	2010	2011	S1 2012
Revenus locatifs bruts, en M€	5,0	6,1	7,1	4,1
Rendement brut [1]	9,0%	8,8%	9%	8,9%

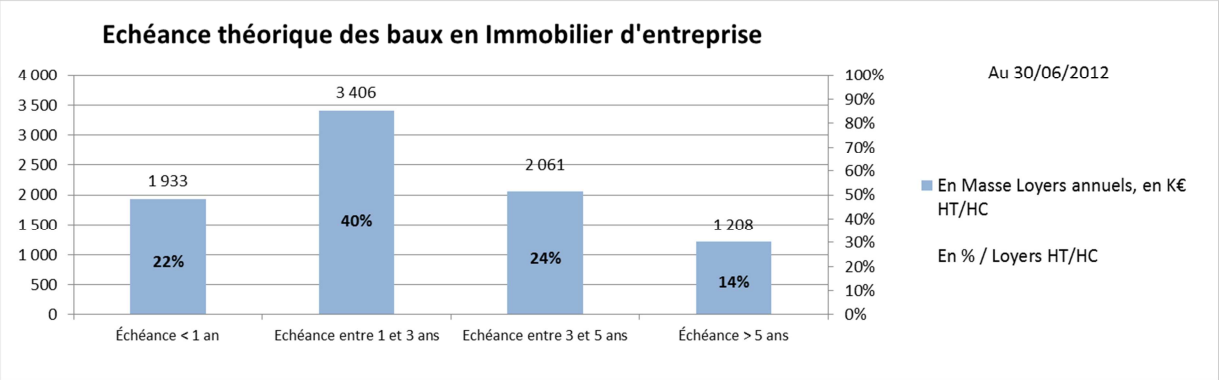
Habitat	2009	2010	2011	S1 2012
Revenus locatifs bruts, en M€	3,2	3,4	3,5	1,9
Rendement brut [1]	5,3%	5,3%	5,2%	5,1%

[1] Rendement brut : Loyers bruts HT/HC, sur valeurs d'actif telles qu'en Comptes consolidés (une revalorisation positive en juste valeur de l'actif peut ainsi générer une diminution du rendement brut), avant inoccupation.

Baux

Les baux conclus par CBo Territoria en immobilier d'entreprise sont généralement de type 3/6/9 ans. Quelques baux bénéficient d'une durée ferme de 6 ou 9 ans.

En immobilier d'entreprise, la maturité moyenne (durée résiduelle) des baux, calculée au 30 juin 2012, est estimée à 2 ans et 10 mois, avec la ventilation suivante par échéance :



En immobilier d'habitat, la totalité des baux est conclue, selon la Loi du 6 juillet 1989 sur les rapports locatifs, pour une durée initiale de 6 ans, avec faculté de départ pour le locataire à tout moment sous respect d'un préavis de 3 mois (et possibilité de réduction à 1 mois).

L'indexation retenue pour les loyers est fonction de la typologie de l'actif ainsi que de l'activité du locataire. En l'absence de loyer variable (calculé sur le chiffre d'affaires des locataires) et sauf accord particulier, la réévaluation des loyers est soumise aux variations des différents indices applicables en immobilier d'entreprise (ICC : indice du coût de la construction, ILC : indice des loyers commerciaux pour les baux commerciaux, ILAT : indice des loyers des activités tertiaires) et aux variations de l'indice de référence des loyers (IRL) pour les baux d'habitation, sur lesquels sont indexés les loyers de CBo Territoria.

Locataires significatifs

Depuis 2007, le locataire titulaire du plus important bail en termes de loyer généré est une concession automobile de la société « CMM Automobiles » appartenant au Groupe CFAO, dont l'établissement dispose d'une surface commerciale, d'accueil, et de services après-vente de plus de 7 200 m^2 (en surface pondérée) dédiée aux marques Ford, Lexus, Toyota et Volvo pour un loyer annuel de 1,3 M€.

Le plus gros locataire du Groupe représente ainsi 15% des loyers perçus sur les actifs d'immobilier d'entreprise au 30 juin 2012. Les dix plus gros locataires représentent 51% des loyers perçus en immobilier d'entreprise au 30 juin 2012.

6.1.6 Répartition et évolution du chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires du Groupe est constitué principalement du produit des deux activités principales: Ventes en promotion immobilière et Loyers issus du patrimoine locatif.

Les Produits des activités annexes correspondent :

- aux prestations annexes aux activités immobilières constituées des prestations facturées en gestion immobilière (et commercialisation) et prestations techniques (de type maîtrise d'ouvrage déléguée) et ;

- au produit d'une activité annexe et marginale correspondant à l'exploitation d'un site à vocation golfique et évènementielle.

Ces produits des activités annexes représentent moins de 5% du chiffre d'affaires total.

Comptes consolidés, en M€- Normes IFRS	**S1 2012**	**S1 2011**	**Variation**	**2011**	**2010**	**2009**
Ventes en promotion immobilière	*37,7*	*35,9*	*+5%*	*104,0*	*57,6*	*47,6*
Loyers, charges loc. incluses (foncière)	*6,9*	*5,9*	*+17%*	*12,4*	*11,3*	*9,6*
Produits des activités annexes	*1,7*	*1,4*	*+21%*	*3,3*	*2,8*	*2,7*
Elimination CA inter-sectoriel	*0*	*0*		*-0,4*	*0*	*0*
Chiffre d'affaires total	**46,4**	**43,2**	**+7%**	**119,2**	**71,7**	**59,9**

Chiffre d'affaires détaillé par ligne de produits :

Comptes consolidés, en M€- Normes IFRS	**S1 2012**	**S1 2011**	**Variation**	**2011**	**2010**	**2009**
Promotion immobilière – Logement privé	*9,1*	*10,3*		*34,4*	*30*	*18,4*
Promotion immobilière – Logement social	*18,8*	*15,8*		*43,7*	*9,6*	*5,1*
Lotissement résidentiel	*2,1*	*4,5*		*9,0*	*7,9*	*6,6*
Promotion immobilière – Immo. Entreprise	*7,2*	*4,9*		*14,8*	*7,8*	*1,6*
Ventes Autres terrains	*0,6*	*0,5*		*2,1*	*2,4*	*16*
Total Ventes en promotion immobilière	**37,7**	**35,9**	**+5%**	**104,0**	**57,6**	**47,6**
Revenus locatifs – Immobilier Entreprise	*4,1*	*3,3*		*7,1*	*6,1*	*5,0*
Revenus locatifs – Habitat	*1,9*	*1,7*		*3,5*	*3,4*	*3,2*
Revenus locatifs – Autres	*0,3*	*0,3*		*0,6*	*0,6*	*0,6*
S/T Revenus locatifs bruts	*6,2*	*5,3*		*11,1*	*10,1*	*8,8*
Charges locatives refacturées aux locataires	*0,7*	*0,6*		*1,2*	*1,2*	*0,8*
Total Loyers, Charges loc. incluses	**7,0**	**5,9**	**+18%**	**12,4**	**11,3**	**9,6**
Prestations de services en Immobilier	*0,6*	*0,4*		*2,0*	*0,8*	*0,9*
Chiffre d'affaires Activités Golf et Evènement	*1,0*	*1,0*		*1,3*	*1,9*	*1,8*
Total Chiffres d'affaires des Activités annexes	**1,7**	**1,4**	**+21%**	**3,3**	**2,8**	**2,7**
Elimination CA inter-sectoriel	**0**	**0**		**-0,4**	**0**	**0**
Total Chiffres d'affaires Consolidé Groupe	**46,4**	**43,2**	**+7%**	**119,2**	**71,7**	**59,9**

Au 30 juin 2012 :

- Le Groupe maintient un haut niveau d'activité malgré un environnement incertain, fort des grands contrats en cours et de la diversité de son offre.

- Le chiffre d'affaires promotion représente 81% du chiffre d'affaires total ; il est réalisé principalement sur le secteur du logement (qui représente lui-même 74% du chiffre d'affaires total Promotion).
L'activité du 1er semestre atteint un haut niveau grâce au pic de production sur les contrats institutionnels (logements sociaux et siège régional de la CAF). Les ventes en logement privé restent peu représentatives compte tenu de leur concentration saisonnière sur le 4ème trimestre de chaque exercice. L'activité en Lotissement (terrains à bâtir) marque une pause dans l'attente d'offres nouvelles.

- La progression des revenus locatifs (+18%) est soutenue par l'accroissement continu du patrimoine locatif et notamment les opérations livrées en 2011. Les revenus locatifs sont principalement générés par les actifs détenus sur le secteur de l'immobilier professionnel (65% des loyers sur le 1er semestre 2012).

6.2 DEVELOPPEMENT DURABLE

6.2.1 Des quartiers à vivre

Des quartiers pour mieux vivre ensemble : telle est la philosophie de CBo Territoria dans la conception de ses opérations de logements. Les objectifs du développement durable y sont recherchés en appliquant les techniques de « l'éco-construction », mais surtout en imaginant, au quotidien, des solutions qui garantiront la qualité de vie des habitants et utilisateurs, sur le long terme. Dès la conception, CBo Territoria applique des critères visant à atteindre les objectifs de la construction durable, adaptés aux conditions tropicales réunionnaises : maîtrise des consommations énergétiques, gestion raisonnée de la ressource en eau, prévention des pollutions de chantier, gestion des déchets... CBo Territoria a d'ailleurs anticipé, dès ses premières opérations, sur les évolutions réglementaires qui imposent progressivement des techniques « d'éco-construction ».

Eau chaude solaire

CBo Territoria a décidé d'équiper toutes ses réalisations résidentielles de chauffe-eau solaires. L'entreprise a ainsi contribué à faire de La Réunion le premier département solaire de France. Ce choix stratégique génère des surcoûts dans la production des logements, mais comme tout investissement durable, il s'avère rentable au fil des années, tout en apportant aux logements un avantage concurrentiel supplémentaire, attractif aux yeux de la clientèle.

L'irrigation sous contrôle

CBo Territoria mène dans le quartier d'habitation de La Poudrière (Saint-Paul), livré en 2010, une expérience de contrôle de l'irrigation des espaces verts. Un contrat de suivi des consommations d'eau avec un opérateur privé permet de détecter rapidement des dépassements par rapport à la normale. Les causes en sont immédiatement recherchées, de manière à localiser les fuites ou les dysfonctionnements et y remédier.

Chantiers propres

Pour mettre en pratique les principes du développement durable dès les premiers coups de pioche, CBo Territoria élabore une charte de « chantier propre » au démarrage de chaque opération. Cet engagement porte sur la gestion et les mouvements des matériaux de chantier, la gestion des déchets, la sécurité liée au trafic des engins, la qualité de l'air et l'ambiance sonore, le maintien de la flore existante quand elle présente un intérêt environnemental. Toutes les entreprises intervenantes, y compris en sous-traitance, sont tenues de le respecter, sous le contrôle de CBo Territoria, maître d'ouvrage, assisté d'un bureau d'étude indépendant chargé de la coordination environnementale.

Recyclage et valorisation

Dans toutes ses réalisations, CBo Territoria facilite le tri sélectif et l'évacuation des déchets produits par les occupants, en organisant l'interface avec les réseaux de ramassage. La gestion des matériaux de terrassement privilégie, dans la mesure du possible, l'utilisation de la ressource existante sur les sites afin de limiter les déplacements.

Ventilation naturelle

Le confort thermique est l'un des premiers critères d'appréciation de la qualité d'un logement, en région tropicale. Il génère également l'un des premiers postes de la consommation énergétique : celui de la climatisation électrique. Dans ses réalisations nouvelles, CBo Territoria s'efforce de privilégier les brasseurs d'air (qui impliquent des hauteurs de plafond supérieures), bien que la climatisation reste une demande forte de la clientèle. La marge de progression vers une meilleure prise en compte du développement durable est importante dans ce domaine, malgré le soin apporté à la conception des bâtiments de manière à renforcer leur ventilation naturelle et leur isolation thermique.

6.2.2 Quartiers d'affaires, quartiers durables

CBo Territoria répond à la demande locale en foncier économique aménagé, en mettant à la disposition des entreprises de vastes surfaces sur des zones situées à proximité immédiate de grands centres urbains et d'axes de circulation stratégiques. Cette offre concourt à atteindre les objectifs d'aménagement équilibré de La Réunion, de réduction du trafic routier entre lieux d'habitation et lieux de travail, et de gestion économe du territoire.

CBo Territoria vise à limiter l'impact environnemental de l'activité, en mettant en œuvre des techniques de construction et des modes de fonctionnement nouveaux. La conception des bâtiments intègre de nombreuses solutions techniques visant à réduire leurs consommations énergétiques : isolation des façades, brise-soleil, détecteurs de présence évitant l'éclairage à temps plein…

Les quartiers d'affaires sont également producteurs d'électricité photovoltaïque, dans la limite des capacités d'absorption de cet apport par le réseau électrique insulaire. Les quartiers d'affaires de CBo Territoria sont aussi conçus comme des quartiers de vie. Des espaces sont systématiquement réservés aux activités de services, à commencer par la restauration. Cette offre se complète progressivement. Crèches, activités sportives et culturelles sont appelées à s'implanter au plus près des bureaux et des ateliers, pour répondre à tous les besoins des occupants et limiter leurs déplacements en cours de journée.

Végétalisation "pays"

Huit hectares d'espaces verts sont prévus à l'Eco-Parc du Portail : une surface importante, qui contribuera au bien-être des usagers et à la qualité paysagère de la zone, mais qui sera aussi un outil de préservation de la flore réunionnaise.

Façades légères aux Cuves de La Mare

Si le bois, matériau isolant, résistant et renouvelable, est souvent mis en œuvre par CBo Territoria dans ses constructions, il n'occupe pas encore toute la place souhaitable dans la structure des bâtiments, en raison du faible développement de cette filière à La Réunion. CBo Territoria s'efforce toutefois de promouvoir la « filière sèche », qui limite le recours au béton armé, à la forte inertie thermique. Dans l'opération des Cuves de La Mare, les façades ont ainsi été réalisées en bardages métalliques, qui réfléchissent une importante quantité de l'énergie solaire. Une lame d'air emprisonnée dans la façade absorbe également une part de cette chaleur et diminue l'apport calorifique intérieur.

La Mare photovoltaïque

Les bâtiments édifiés lors de la première phase de l'aménagement du Quartier d'Affaires de La Mare ont reçu une couverture photovoltaïque. Leurs toitures sont louées à Séchilienne-SIDEC, dans le cadre d'un accord de partenariat global avec cet investisseur, qui revend l'électricité produite à Electricité de France. Le rythme de mise en place de telles infrastructures photovoltaïques restera dépendant des conditions économiques et financières proposées et de la capacité du réseau EDF à absorber cette production d'énergie intermittente, notamment en stockant l'électricité solaire pour la réinjecter lors des pics de consommation.

Bilan Carbone® au Portail

CBo Territoria a réalisé, en partenariat avec l'ADEME, un Bilan Carbone® prévisionnel de l'Eco-Parc du Portail intégrant la phase de construction. Cette démarche a permis de guider la conception de l'Eco-Parc, notamment en privilégiant les critères de construction bioclimatiques pour maîtriser les consommations futures d'énergie.

Une solution innovante a d'autre part été retenue pour assurer le drainage des sols, pour combler les arrières des nombreux murs de soutènement créés sur les 30 hectares de la zone : l'utilisation de copeaux de pneus usagés, fabriqués par une entreprise locale. Les performances drainantes de ce matériau sont en effet très élevées. Sa mise en œuvre au Portail permet de recycler 4 000 m^3, équivalent à huit mois de la « production » de vieux pneus à La Réunion.

6.2.3 Du global au local

Si les techniques de « l'éco-construction » progressent rapidement, en même temps que la réglementation dans la dynamique du Grenelle de l'Environnement, il existe peu de référentiels, pour un aménageur global, en matière de développement durable. CBo Territoria doit donc forger ses propres outils. Une grille d'analyse « DD » s'élabore progressivement en interne, avec le soutien de l'ADEME. Elle permet d'étudier chaque projet d'opération sous tous ses aspects et d'apporter un éclairage durable à chaque décision.

L'accompagnement de l'ADEME

CBo Territoria s'est appuyée sur les compétences de l'Agence de l'Environnement et de la Maîtrise de l'Energie (ADEME) pour mettre en œuvre une Approche Environnementale de l'Urbanisme (AUE®) sur la ville de Beauséjour et réaliser ses premiers Bilans Carbone®. CBo Territoria développe depuis un partenariat enrichissant avec l'établissement public. Il doit permettre de mener à bien le plan d'actions de développement durable activé en 2010 au sein de l'entreprise, mais aussi, domaine encore peu exploré, de définir les bonnes pratiques du développement durable dans les opérations d'aménagement global.

Des partenaires engagés

CBo Territoria s'appuie sur un réseau d'architectes, d'urbanistes, de bureaux d'études techniques et de spécialistes de l'environnement qui partagent les valeurs de l'entreprise et ont précocement intégré les principes du développement durable dans leur domaine respectif.

6.2.4 CBo Territoria, une PME à l'heure du développement durable

L'engagement dans le développement durable s'accompagne d'un plan d'actions interne à CBo Territoria.

Direction du Développement Durable

CBo Territoria a créé une fonction de directeur du développement durable. Sa mission consiste à entretenir la dynamique de mise en œuvre des principes de développement durable au sein des opérations, tout en centralisant les connaissances pour les diffuser en interne, selon un fonctionnement interactif et transversal, visant à l'appropriation des problématiques du développement durable par chacun.

Bilan Carbone®

La première étape du plan d'actions interne a consisté à réaliser le Bilan Carbone® de l'entreprise. Cet outil de comptabilisation des gaz à effet de serre émis globalement par une activité fournit un premier étalonnage et permet d'appliquer des mesures correctives, dont les résultats sont régulièrement évalués.

Visioconférences

Les bureaux de CBo Territoria sont répartis sur les quartiers d'affaires de La Mare (siège) et de Savanna, distants d'une quarantaine de kilomètres. Chaque site est équipé d'un matériel de visioconférence, permettant d'organiser des réunions de travail à distance. Son utilisation déjà courante est appelée à se renforcer, notamment pour les échanges avec des interlocuteurs à l'extérieur de l'île.

Maîtrise des consommations

Les locaux de CBo Territoria étant de conception récente, les consommations d'énergie y sont maîtrisées de façon satisfaisante. Quelques mesures simples, visant à faire évoluer les comportements et diminuer les consommations courantes dans les locaux (électricité, eau et papier), ont été récapitulées dans un guide de bonnes pratiques destiné à l'ensemble du personnel.

Formation permanente

Les équipes de CBo Territoria suivent un important programme de formation, au sein duquel les préoccupations environnementales et durables prennent une place grandissante. L'ADEME, l'Agence Régionale de l'Energie de La Réunion (ARER), le Conseil Architecture Urbanisme et Environnement (CAUE) de La Réunion sont ses partenaires réguliers dans cette démarche.

6.3 PRINCIPAUX MARCHES

L'île de La Réunion a bénéficié d'une croissance démographique et d'une croissance économique soutenues lors de la dernière décennie, comme le montrent les données reprises ci-après provenant du rapport annuel 2011 de l'IEDOM (Institut d'Emission des Départements d'Outre-Mer) sur La Réunion publié en juin 2012 et du bilan économique 2011 de La Réunion publié par l'Insee en juillet 2012.

Données démographiques et économiques de La Réunion et de la métropole

	La Réunion		Métropole
	2001	2011	2011
Population			
Population totale (en milliers)	729	840	63 100
Taux de croissance de la population	1,80%	1,50%	0,50%
Taux de natalité	19,8 ‰	17,0 ‰ *	12,5 ‰
Taux de réussite au baccalauréat	77,2%	82,3%	85,7%
Environnement			
Superficie totale	2 520 km^2	2 520 km^2	549 087 km^2
Economie			
PIB (en milliards d'euros)	9,3 mds €	14,9 mds €*	1932,8 mds €*
Taux de croissance du PIB en volume (% annuel)	5,4%	1,2% **	1,7% **
PIB / habitant (en euros)	12 780 €	17 520 €*	29 730 €*
Taux d'inflation	2,7%	2,5%	2,1%
Taux de chômage	28,3%	29,5%	9,4%
Indicateurs sectoriels			
Nombre de créations d'entreprises	4 444	7 654	549 805

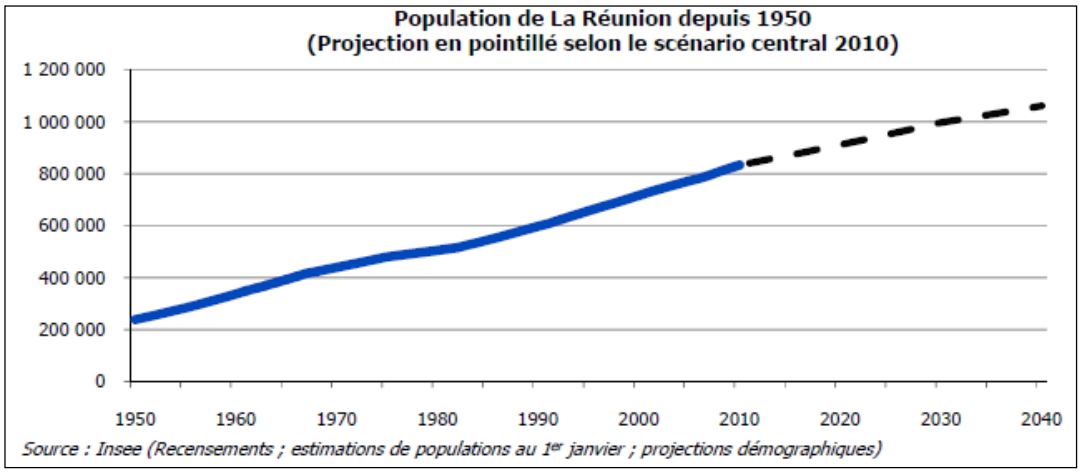
** : 2010*
*** : donnée estimée provenant des « Synthèses du Cerom », n°12, juillet 2012*
Source : Institut d'Emission des Départements d'Outre-Mer

6.3.1 Fondamentaux démographiques de l'île de La Réunion

6.3.1.1 Evolution démographique de l'île de La Réunion

1) Une population en forte augmentation

La population réunionnaise est estimée à 839 500 habitants au 1er janvier 2011. Le rythme de progression annuelle du nombre d'habitants de l'île s'affiche à près de +1,5% depuis 10 ans. Selon les estimations de l'Insee, La Réunion devrait compter plus d'un million d'habitants en 2030 soit une augmentation de près de 160 000 personnes (20%). Cette croissance démographique constitue un facteur de soutien important à la demande de logements.



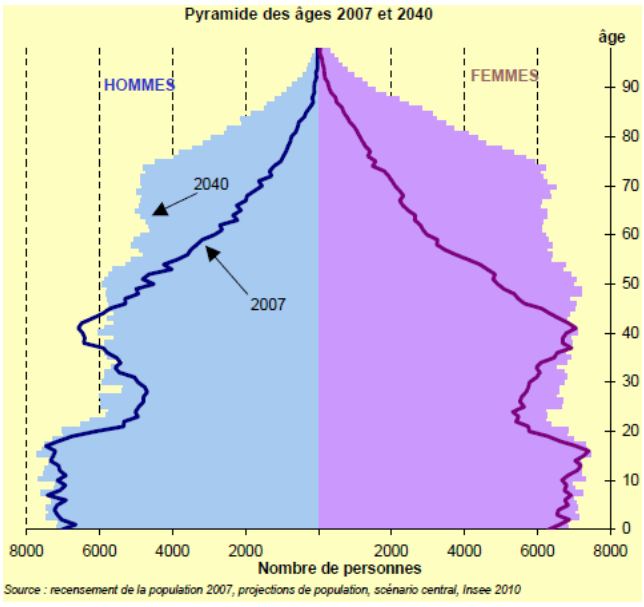
2) Une poursuite de la transition démographique

La population des moins de 25 ans représentait en 2010 40,8% de la population, contre 30,8% en France métropolitaine. D'ici 2040, les moins de 25 ans représenteront 33,3% de la population contre 28,1% en France métropolitaine. La Réunion s'inscrit dans une transition démographique et un rééquilibrage entre population jeune et âgée.
Les taux de fécondité et de natalité de La Réunion sont supérieurs à ceux de la métropole. Le taux de fécondité est de 2,38 enfants par femme en 2009 et le taux de natalité (ICF) est de 17,3 ‰ en 2010 à La Réunion, contre respectivement 2,0 et 12,5 ‰ (2011) en métropole.

L'espérance de vie à la naissance pour la population réunionnaise continue d'augmenter en se rapprochant de celle de la population métropolitaine. En 2009, elle était de 74,9 ans pour les hommes (contre 73,2 ans au 1er janvier 2006) et de 82,7 ans pour les femmes (contre 80,9 ans au 1er janvier 2006). En France métropolitaine, l'espérance de vie à la naissance était de 77,8 ans pour les hommes et 84,3 ans pour les femmes en 2009.

Les projections démographiques réalisées par l'Insee à l'horizon 2040 indique que La Réunion va poursuivre sa transition démographique et qu'un rééquilibrage entre la population jeune (moins de 20 ans) et les seniors (60 ans et plus) va s'opérer.

Pyramide des âges de La Réunion
(2007 et estimation en 2040)

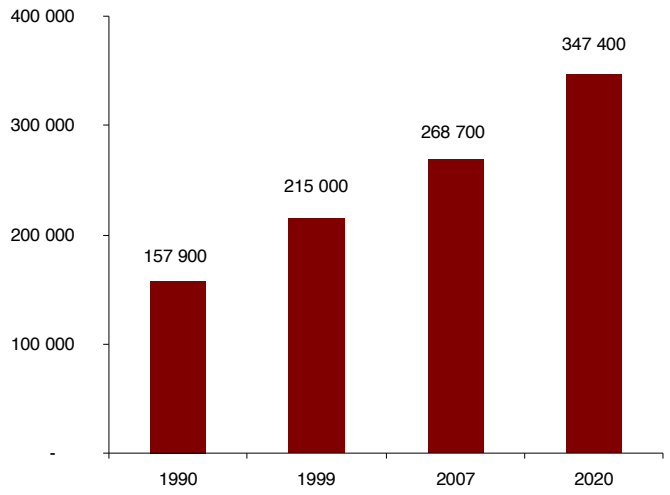


3) Une augmentation du nombre de ménages

En 2020, 347 400 ménages vivront à La Réunion, soit 78 800 de plus qu'en 2007 (+29%). L'augmentation du nombre de ménages restera ainsi soutenue jusqu'en 2020 (+2% par an).

Cette évolution provient de la croissance de la population et de la diminution du nombre moyen de personnes par ménage issue des changements de mode de vie (éclatement de la cellule familiale, développement du célibat et des familles monoparentales). A La Réunion, le nombre moyen de personnes par ménage est ainsi passé de 3,8 personnes en 1990 à environ 2,8 personnes en 2010 et devrait être de 2,6 en 2020.

Evolution du nombre de ménages à La Réunion



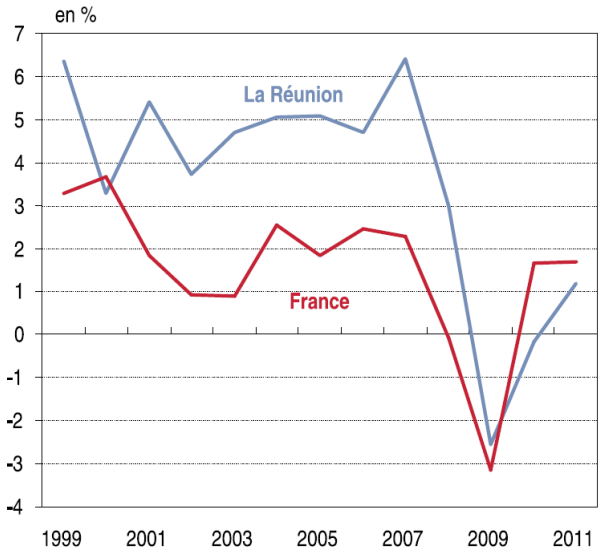
Sources : Insee, recensements de population et projection de ménages

Cette augmentation tendancielle du nombre de ménages soutient fortement le besoin en nouveaux logements.

6.3.2 Indicateurs économiques de l'île de La Réunion

6.3.2.1 Un regain de croissance dû à une reprise de l'investissement

Evolution du PIB à La Réunion et en France entre 1999 et 2011



Source : Insee, comptes nationaux ; Cerom, comptes rapides.

Entre 2000 et 2010, le PIB par habitant, exprimé en volume, s'est accru de 1,9% par an soit beaucoup plus vite qu'en France métropolitaine (0,5%). Cette croissance rapide permet peu à peu de réduire l'écart avec le niveau moyen national. En 2010, le PIB par habitant réunionnais représente ainsi 60% du PIB Français.

Après une année 2009 marquée par la crise et une année 2010 atone, l'activité économique se redresse en 2011 : la croissance du Produit Intérieur Brut (PIB) est estimée à +1,2% en monnaie constante. La reprise de l'investissement (+4,6% en volume) est l'évènement marquant en 2011, après deux années de forte baisse. Il contribue à +0,9 point de la croissance totale du PIB, ce qui en fait le ressort le plus important. En 2011, ce sont les trois piliers de l'investissement qui ont contribué à la reprise économique : le bâtiment, les travaux publics et les biens d'équipement. Par ailleurs, la consommation des ménages a une nouvelle fois soutenu l'activité et la reprise du tourisme a permis d'amplifier la croissance.

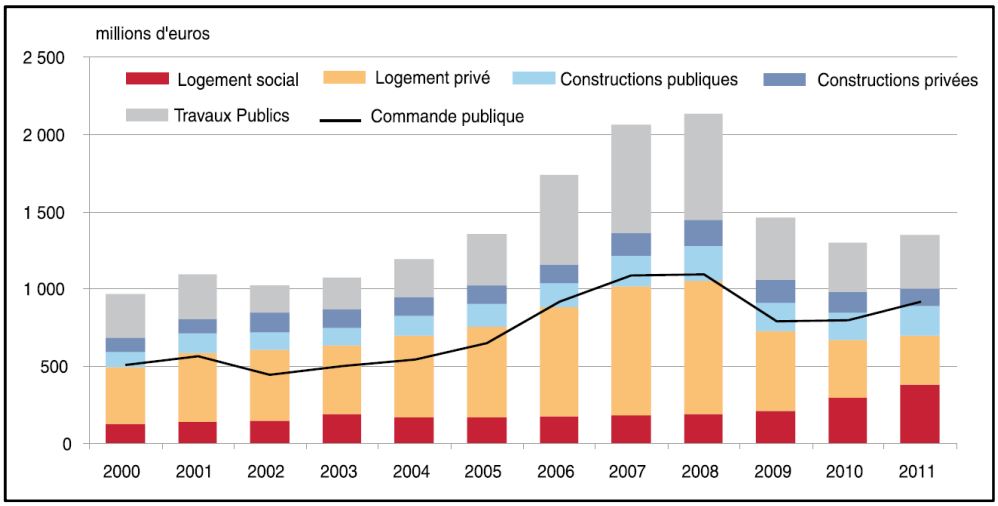
L'année 2011 est donc marquée par une légère amélioration de l'activité. A l'échelle sectorielle, l'évolution de l'activité reste assez contrastée. Les services marchands et non marchands constituent la première source de création de richesse suivis par le commerce et le BTP, qui semble connaître une légère reprise.

6.3.2.2 Une reprise du secteur du BTP

Après des années de très forte croissance (2004-2008), soutenue par le secteur résidentiel privé et les grands travaux publics, le secteur de la construction a connu une situation économique difficile au cours des années 2009 et 2010 avec la fin de grands chantiers publics et des incertitudes sur la défiscalisation.
En 2011, la situation dans le secteur du bâtiment et des travaux publics s'améliore progressivement. Le chiffre d'affaires dégagé par le BTP s'établit à 1,350 milliard d'euros en 2011 contre 1,308

milliard d'euros en 2010, soit une progression de +3,1%. Cette amélioration s'explique par la construction de logements sociaux neufs (en hausse de 13,3%) et par l'augmentation de 4,3% de la commande publique (constructions et travaux publics) en raison du plan régional d'aides aux communes et de la construction d'équipements publics structurants.

Evolution de la répartition du chiffre d'affaires du BTP à La Réunion

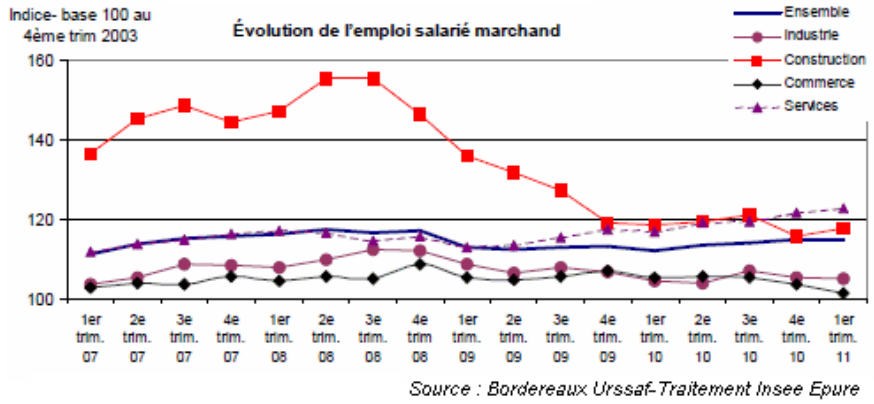


Source : CERBTP.

6.3.2.3 Une légère amélioration du marché du travail

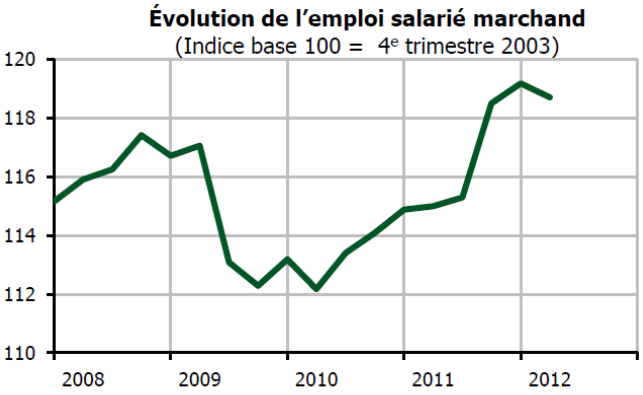
La hausse du chômage ralentit à La Réunion. En 2011, le nombre de demandeurs d'emploi a augmenté de 5,5% soit au même rythme qu'au niveau national (+5,6%). Cette hausse est nettement moins marquée qu'en 2010 (+12,2%) et qu'en 2009 (+24%). En 2011, le chômage s'établit à 29,5% de la population active réunionnaise, soit un taux nettement supérieur à celui de la France métropolitaine (9,4%) malgré la création de nouveaux emplois.

Evolution de l'emploi salarié marchand à La Réunion



Source : Bordereaux Urssaf-Traitement Insee Epure

Sur un an, l'emploi progresse de 3,4%, notamment dans le secteur de l'action sociale et de la santé (+6,7% en glissement annuel), et de l'hébergement-restauration (+6,6%). Le développement des emplois aidés a également soutenu l'emploi dans le secteur associatif (+3,4%).



Source : Bordereaux Urssaf -Traitement Insee Epure

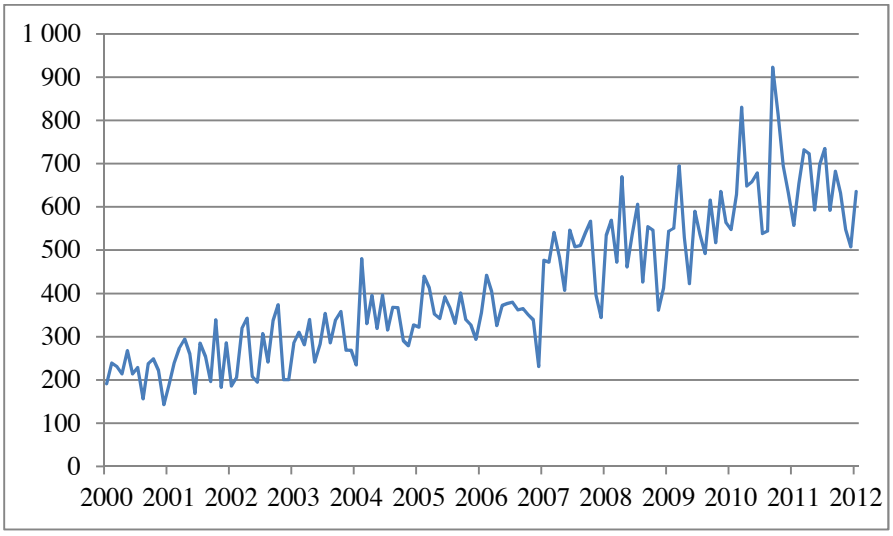
La situation du marché de l'emploi est ainsi contrastée, avec la création de nouveaux emplois qui reste néanmoins insuffisante pour répondre à l'arrivée de nouveaux actifs sur le marché du travail.

Les niveaux moyens de salaire observés (par rapport aux salariés en poste) sont quant à eux proches de ceux constatés en métropole (avec un écart positif pour les catégories cadres et agents de maîtrise, et négatif pour les ouvriers).

6.3.2.4 Tissu économique

Les entreprises réunionnaises sont principalement de petite taille. Elles ne sont qu'un peu plus de 200 à employer plus de 50 salariés et 95% d'entre elles ont moins de dix salariés. En 2011, près de 7 700 entreprises ont été créées à La Réunion, soit une légère diminution de -5% en un an, après +21,7% en 2010.

Evolution du nombre d'entreprises créées entre 2001 et 2012



Source : Insee, Créations d'entreprises hors secteur primaire à La Réunion

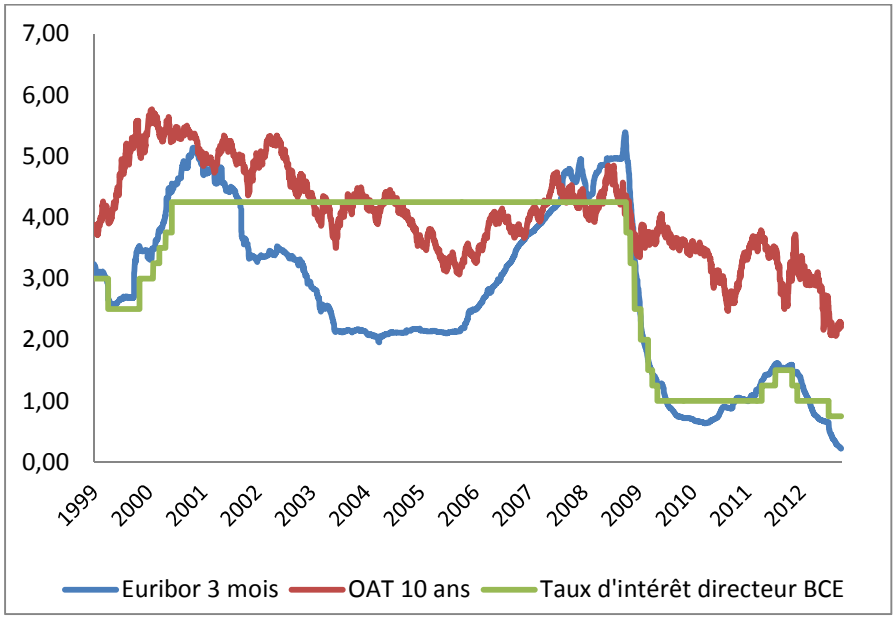
6.3.3 Indicateurs macroéconomiques nationaux

1) Evolution des taux d'intérêt

La Banque Centrale Européenne a pour l'instant maintenu le caractère accommodant et pragmatique de sa politique monétaire en matière de taux d'intérêt (avec un taux directeur inférieur à 1,0%) afin de soutenir les investissements et la croissance. L'OAT 10 ans, au 1er août 2012, s'élève 2,1%.

La hausse des taux qui résulterait de la lutte contre l'inflation ou d'une politique plus restrictive de la part des établissements bancaires en matière de crédit diminuerait le montant des investissements et, d'une façon générale, impacterait le développement de l'activité des acteurs économiques.

Evolution des taux OAT 10 ans, Euribor 3 mois et taux directeur BCE depuis 1999 en %

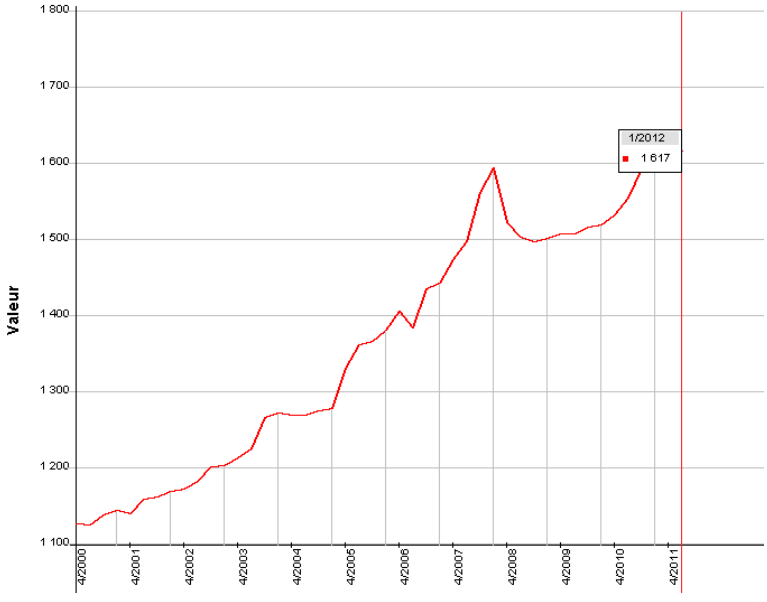


Source : Banque de France

2) Evolution des Indices ICC et IRL

L'ICC (Indice du Coût de la Construction) est un indice publié par l'Insee chaque trimestre servant à indexer certains baux de location commerciaux. Après avoir fortement augmenté jusqu'au milieu de l'année 2008, l'ICC a diminué en 2009 avant de retrouver une évolution positive sur 2010 et 2011.

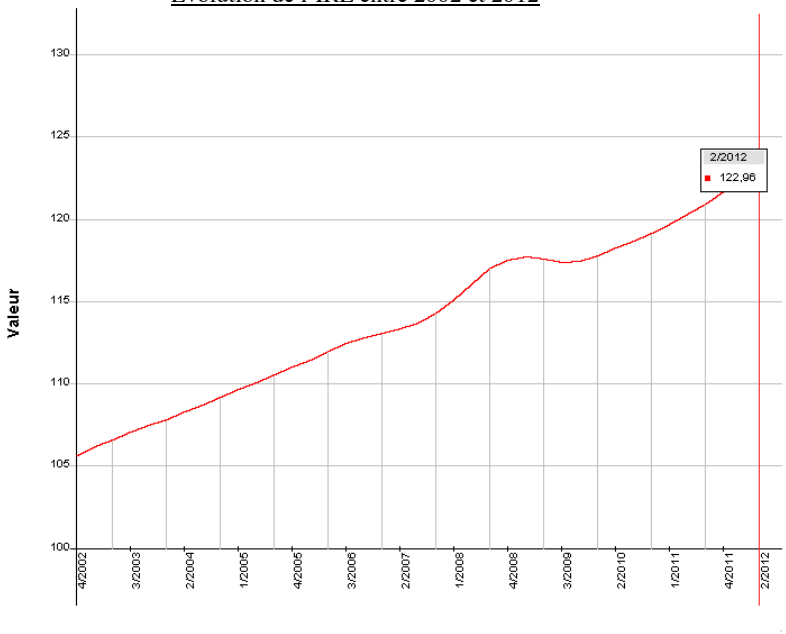
Evolution de l'indice ICC depuis 2000



Source : Insee

L'IRL (Indice de Référence des Loyers) est un indice publié par l'Insee chaque trimestre servant principalement à la révision des loyers d'habitation. Après avoir fortement augmenté jusqu'au milieu de l'année 2008, l'ICC a diminué en 2009 avant de retrouver une évolution positive sur 2010, 2011 et la première moitié de 2012.

Evolution de l'IRL entre 2002 et 2012



Source : Insee

6.3.4 Immobilier résidentiel à La Réunion

6.3.4.1 Etat du parc de logements

1) Données géographiques

La Réunion dispose d'une position géostratégique entre l'île Maurice, Madagascar et l'Afrique du Sud. Sa superficie est de 2 550 km² dont près de 60% constitués d'espaces naturels inconstructibles (protection des terres agricoles, protection des espaces naturels).

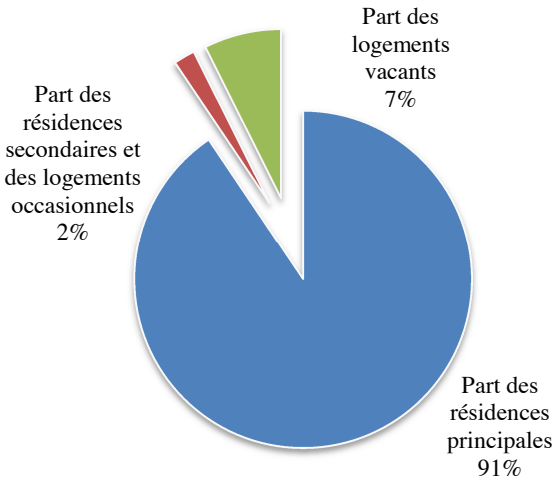
Les zones d'habitat, comme les zones d'activité économique et les espaces agricoles se concentrent donc essentiellement sur les espaces littoraux et les « premières pentes », où se situent notamment les réserves foncières de CBo Territoria. Ainsi, seulement un quart de la superficie de l'île est réservée aux zones constructibles et urbanisables.

La rareté du foncier, conjuguée à l'accroissement de la population, ont pour conséquence une tension régulière sur les prix depuis plusieurs années. Les prix de l'immobilier subissent également un coût moyen de construction légèrement plus élevé que dans l'hexagone à cause des adaptations au sol, de la nécessité d'importer tous les matériaux hors gravier et du fait d'un mode de construction qui doit prendre en compte les spécificités du climat tropical (cyclones, chaleur, humidité, pluviométrie).

2) Population et logement

Au 1er janvier 2009, l'île comptait 314 053 logements. Le parc de logements se compose à 90,6% de résidences principales tandis que la part des résidences secondaires et logements occasionnels est de moins de 2%. Les logements vacants représentent 7,4% de l'ensemble du parc de logement.

Répartition du parc de logements
par destination en 2009

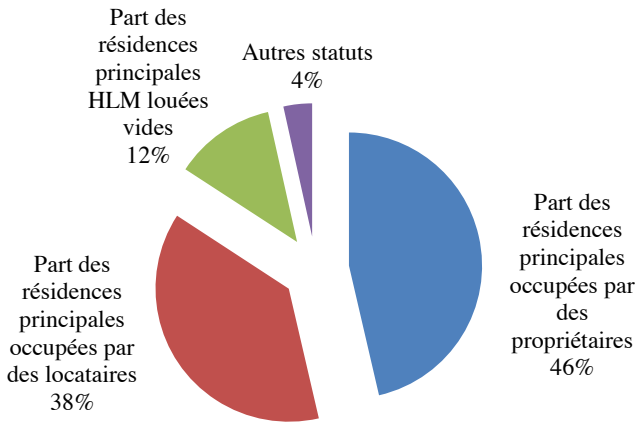


Source : Insee 2012

On distingue une nette tendance à l'habitat en maison. En effet la part des maisons dans le logement est de 70,5% alors que les appartements ne représentent que 28,7%, malgré une hausse constante depuis 1999 (22,4%).

La répartition du nombre de résidences principales par type d'occupation en 2009 montre une majorité de propriétaires occupants (46%), les locataires représentent plus de 38% des résidences principales. Cette répartition n'a quasiment pas évolué depuis le dernier recensement INSEE au 1er janvier 2007.

Répartition des résidences principales
par type d'occupants en 2009



Source : Insee 2012

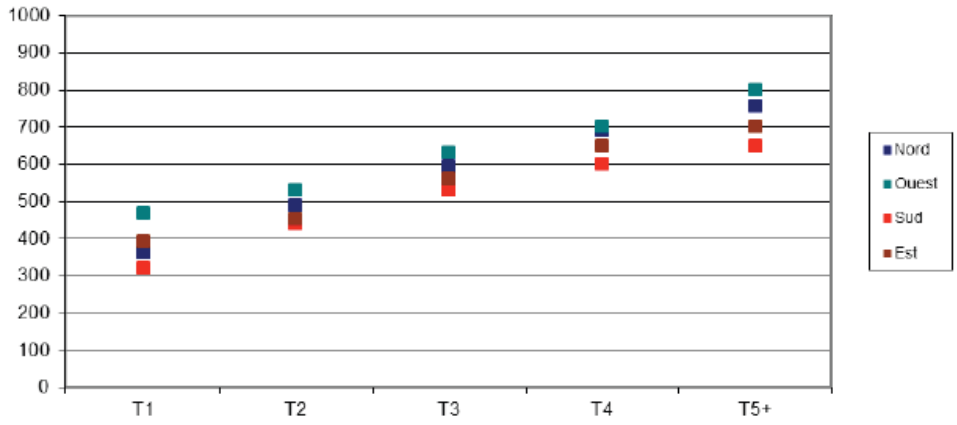
Au 1er janvier 2010, selon l'étude « Le parc locatif social à La Réunion – situation au 1er janvier 2010 » de la DEAL (Direction de l'Environnement, de l'Aménagement et du Logement) de La Réunion, le parc locatif social s'élevait à 53 718 logements sur un total de 262 702 résidences principales recensées (soit un niveau de 20%).

Sur les 3 dernières années, la part du logement social dans les nouvelles constructions est en hausse par rapport aux 20% environ du parc de logements qu'il représente au 1er janvier 2010, en s'établissant à environ 40% des logements en construction. La construction de logements sociaux, contra-cyclique, a été encouragé depuis 2009 par de nouveaux mécanismes (acquisition auprès d'opérateurs privés, défiscalisation).

3) Le loyer moyen du logement

En 2009, le loyer mensuel moyen dans le parc locatif privé réunionnais est de 9,20 €/ m², proche de celui des grandes métropoles françaises. On a assisté à une stagnation entre 2008 et 2009, avec un loyer moyen au m² qui n'a pas évolué. Il reste inférieur au plafond de la défiscalisation intermédiaire (13 €/ m² en 2012).

Les loyers médians dans l'ensemble de l'île de La Réunion en 2009



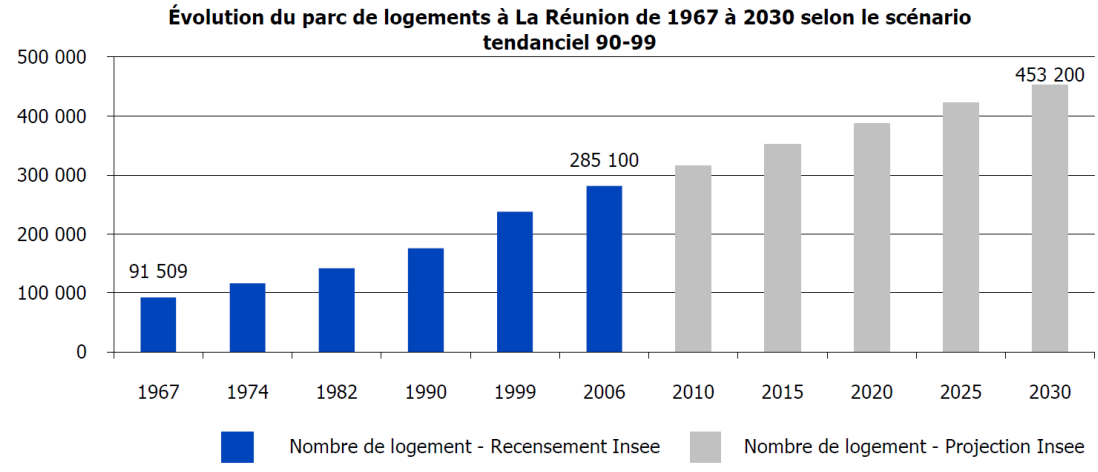
Source : Observatoire des loyers privés de La Réunion – juin 2011

Les niveaux de loyer moyens les plus élevés sont observés dans le Nord et l'Ouest. Ils recouvrent par ailleurs des réalités différentes en fonction des localisations et micro-marchés.
Alors qu'on assistait à une progression des loyers depuis 2005 jusqu'en 2007, une stagnation du marché est devenu effectif en 2008 et s'est confirmé en 2009 pour deux régions.

6.3.4.2 Les tendances de l'immobilier résidentiel à La Réunion

1) La nécessité d'un programme de construction ambitieux

La croissance de la population et la réduction du nombre de personnes par ménage contribue au renforcement de la demande de logements, notamment de petite taille. L'Insee estime que le parc de logements devrait compter plus de 453 000 résidences en 2030, soit plus de 150 000 logements supplémentaires (en net) par rapport à la situation de 2010 (+45%).



Source : Insee - Recensements

En tenant compte des besoins de renouvellement du parc (estimé à 3 000 logements par an, soit 3% du parc actuel), le nouveau schéma d'aménagement régional (SAR) adopté fin 2011 préconise la construction de 180 000 logements d'ici 2030.

Ce besoin de 9 000 nouveaux logements / an constitue une tendance régulière et durable. Il devra intégrer une part significative de logement social (estimée à 50%) tout en intégrant une part quasi équivalente en logement intermédiaire et libre, dans un objectif de mixité, fluidité et cohésion sociale.

2) Un marché immobilier porteur favorable aux promoteurs immobiliers

La rareté foncière due à la configuration de l'île (pentes fortes, accessibilité, répartition du territoire entre les différentes activités…) ainsi que la forte pression démographique font de l'économie immobilière de La Réunion un « marché en demande ». Selon la DDE et l'INSEE, cela nécessite une construction de 9 000 logements par an. Dans ce contexte de pression démographique dans une économie encore émergente, le marché du logement est soutenu par une politique active de logement social et d'incitation fiscale à l'investissement immobilier (Loi Girardin, Loi Scellier DOM).

Le logement privé

Le logement privé, après avoir connu en 2009 et 2010 une forte baisse de production du fait notamment de la crise mondiale et des incertitudes sur la loi Girardin, est revenu en 2011 à un niveau « normal » en présentant des perspectives stables de besoin d'environ 4 000 logements privés par an, dont la moitié à réaliser par des promoteurs professionnels. Le contexte difficile des deux dernières années a permis néanmoins de structurer l'offre autour d'acteurs solides et professionnels tels que CBo Territoria, devenu un des leaders sur le marché.

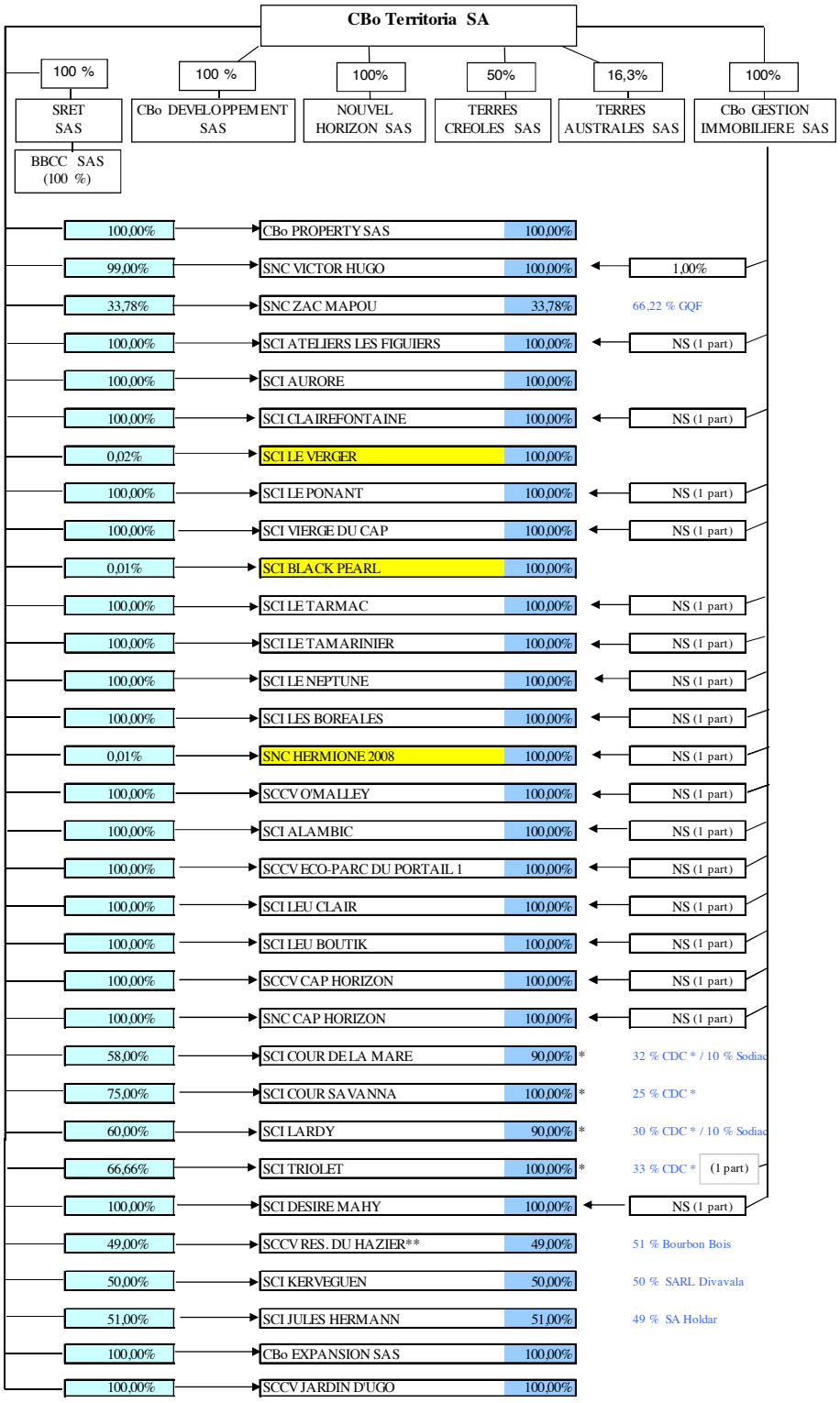
Le logement social

Le niveau élevé de financement en 2011 a permis de relancer la production de logements sociaux. C'est quelques 4 000 logements neufs qui ont été programmées en 2011, soit une hausse de 10,3% par rapport à 2010. Compte tenu de ces objectifs de développement immobilier importants (près de 50% du besoin de logement de La Réunion), les acteurs du logement social font appel aux promoteurs privés tels que CBo Territoria dans le cadre d'acquisitions en VEFA (Vente en l'Etat de Futur d'Achèvement). En 2011, les logements acquis en VEFA représentent 60% des mises en chantier soit 4 611 logements. 2 342 logements sociaux neufs ont effectivement été livrés en 2011, soit une hausse de 24% en un an.

7. ORGANIGRAMME

7.1 ORGANIGRAMME

Au 30/06/2012, l'organigramme du Groupe est le suivant :



** : Compte tenu d'engagements de rachat des parts CDC à terme, cette participation minoritaire CDC est retraitée en Dette (et en augmentation du pourcentage d'intérêt Groupe CBo)*

*** La société SCCV Résidence du Hazier est dissoute depuis le 20 novembre 2011 et est en cours de liquidation*

Toutes les sociétés filiales sont immatriculées en France.
Pour chacune d'entre elles, le pourcentage de détention en droits de vote est égal au pourcentage détenu en capital.
Plus de précisions concernant les SCI support de montages en défiscalisation « externalisée » sont mentionnées aux paragraphes 6.1.4.3. « Investissement et patrimoine sur le secteur immobilier résidentiel » et 21.1.6. « Capital des sociétés du groupe faisant l'objet d'une option ou d'un accord prévoyant de la placer sous option » ainsi que dans les annexes relatives aux comptes consolidés (annexes 26.1 et 26.3) au paragraphe « Sociétés Civiles Immobilières de défiscalisation » du 2-2 « Modalités de consolidation » pages 165,166, 209 et 210.

7.2 FILIALES

CBo Territoria n'appartient à aucun groupe. Au 30 juin 2012, les filiales du Groupe sont les suivantes (hors SCI, SNC et SCCV ad hoc créées pour certains programmes immobiliers) :

- CBo Gestion Immobilière : SAS, dont le siège social est Cour de l'Usine ; La Mare ; 97 438 Sainte-Marie, dédiée à la gestion du patrimoine immobilier du Groupe et à la commercialisation des opérations de promotion.

- Nouvel Horizon, SAS, dont le siège social est Cour de l'Usine ; La Mare ; 97 438 Sainte-Marie, dédiée à la communication du Groupe.

- CBo Property : SAS, dont le siège social est Cour de l'Usine ; La Mare ; 97 438 Sainte-Marie, dédiée à certaines opérations de lotissements.

- CBo Expansion et CBo Développement : SAS, dont le siège social est Cour de l'Usine ; La Mare ; 97 438 Sainte-Marie, entités sans activité à ce jour.

- Société Réunionnaise d'Equipement Touristique (SRET), dont le siège social est situé Cour de l'Usine ; La Mare ; 97 438 Sainte-Marie, et Bassin Bleu Country Club, dont le siège social est situé 75 rue Mahatma Gandhi ; Golf Bassin Bleu Villele ; 97 435 Bernica : SAS, respectivement société propriétaire des infrastructures et aménagements du Golf du Bassin Bleu, et société d'exploitation du Golf du Bassin Bleu.

Concernant les SCI, SNC et SCCV, ces sociétés sont toutes créées pour les besoins d'un programme ou d'une opération immobilière spécifique. A caractère civil, ces sociétés ont un objet social unique. Ces entités sont notamment utilisées pour deux natures d'opération :

- Les programmes de logement en défiscalisation « externalisée » (défiscalisation via des investisseurs fiscaux tiers) et certains programmes de logements en défiscalisation « interne ».

- Les programmes d'immobilier d'entreprise, notamment lorsqu'ils sont réalisés avec des partenaires extérieurs au Groupe. Dans la plupart de ces partenariats, CBo Territoria entend rester majoritaire et assurer la gestion directe des investissements réalisés.

Une présentation du patrimoine immobilier détenu au sein des filiales immobilières est disponible au Chap. 6.1.4.1 « Actifs détenus ».

Eric Wuillai exerce les fonctions suivantes au sein des filiales du Groupe :

- Président du conseil d'administration : SRET SAS ;
- Président : Bassin Bleu Country Club SAS, CBo Gestion Immobilière SAS, CBo Property SAS, CBo Expansion SAS, CBo Développement SAS ;
- Gérant : Clairefontaine SCI.

Présentation des relations mères-filles au 30 juin 2012 :

CBo Territoria SA est la société propriétaire du foncier historique. C'est cette entité qui développe les opérations d'aménagement et certaines opérations immobilières en direct. Elle dispose des moyens généraux et humains (hors activité de gestion immobilière et de commercialisation positionnées dans sa filiale à 100% CBo Gestion Immobilière). Elle joue également le rôle de société-mère pour les entités juridiques créées spécifiquement pour certaines opérations immobilières.

Toutes les transactions entre la société-mère et les filiales se déroulent dans le cadre des opérations courantes ; ces opérations intra-groupe concernent notamment :

- les conventions de services en matière de prestations administratives, comptables, financières et juridiques ;
- les conventions de gestion de trésorerie ;
- les ventes de terrains, effectuées aux prix de marché.

8. PROPRIETES IMMOBILIERES, USINES ET EQUIPEMENTS

8.1 IMMOBILISATIONS CORPORELLES IMPORTANTES EXISTANTES OU PLANIFIEES

La seule immobilisation corporelle significative du Groupe (hors programmes immobiliers développés dans le cadre des activités) est le siège social de CBo Territoria qui est implanté sur la commune de Sainte-Marie dans un bâtiment d'une superficie de 1 100 m² de bureau. L'ensemble des salariés du Groupe occupe ces locaux.

En plus des surfaces de son siège social, CBo Territoria dispose d'une surface complémentaire de bureaux sur la commune de Saint-Paul (200 m^2), au sein de l'un de ses programmes, permettant ainsi au personnel de disposer d'un bureau pour la gestion des opérations réalisées dans l'ouest de l'île.

8.2 ENVIRONNEMENT ET DEVELOPPEMENT DURABLE

La Société se conforme à la réglementation en vigueur en matière d'environnement. La démarche de CBo Territoria, tant en aménagement de zones d'ensemble qu'en matière de développement d'opérations immobilières ou de gestion immobilière, s'inscrit dans une volonté et une attention particulière portée en faveur de la protection de l'environnement, du respect du paysage dans un esprit de développement durable, équilibré et citoyen. A ce titre, notamment, CBo Territoria veille à maintenir les équilibres entre les terrains utilisés pour l'agriculture et notamment la production de canne à sucre et ceux qui sont nécessaires à la vie des Réunionnais et aux infrastructures dans l'île.

Chaque programme est conçu dans le strict respect d'une charte de qualité concernant notamment l'équipement des logements, les finitions, les parkings, la qualité des espaces verts, la sécurité…
De plus, CBo Habitat s'inscrit résolument dans une démarche de développement durable, notamment par la systématisation des chauffe-eau solaires, le choix des meilleurs matériaux et la conception bioclimatique de ses logements, favorisant ainsi les économies d'énergie.

CBo Territoria s'engage également en matière de coût global et d'optimisation des charges.

Afin de confirmer et d'amplifier cette inclinaison, CBo Territoria s'engage à mettre en œuvre un véritable « plan d'action environnemental et social » :

Dans une optique de consolidation et développement des approches et pratiques ainsi que de gestion du dispositif, ce plan visera notamment :

- A la mise en place du management Environnement et Social (E&S) :
  . Formalisation de l'engagement de la Direction générale sur le développement d'une politique d'aménagement durable des opérations ;
  . Identification d'un Responsable E&S en charge de la mise en œuvre du plan d'action et de la coordination y afférant ;
  . Mise en place d'un Comité de suivi E&S transversal (regroupant des salariés des différents services impliqués dans la mise en œuvre de la politique d'aménagement durable des opérations) ;
  . Mobilisation d'un Bureau d'études spécialisé pour accompagner l'entreprise dans le développement de sa politique d'aménagement durable des opérations.

- Au développement d'une Politique d'aménagement durable des opérations :
  . Formalisation de la politique d'aménagement durable des opérations (politique générale, outils, modalités de gestion opérationnelle, indicateurs de résultat,…) ;
  . Validation de la politique d'aménagement durable des opérations par les instances dirigeantes du Groupe.

- A la formation des salariés et principales parties prenantes (via un véritable plan de formation) ;

- A la gestion du dispositif d'ensemble (avec notamment l'établissement d'un rapport annuel E&S).

Plus de détails sur la politique de développement durable de la Société sont mentionnés en partie 6.2.

9. EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIERE ET DU RESULTAT

9.1 PRESENTATION GENERALE

La présentation et l'analyse qui suivent doivent être lues avec les états financiers consolidés semestriels au 30 juin 2012 et les états financiers consolidés au 31 décembre 2011 figurant en annexes 26.1 et 26.3 du présent Document de référence.

Les états financiers consolidés du Groupe ont été établis conformément aux normes IFRS (International Financial Reporting Standards).

9.1.1 Situation et activités au cours du premier semestre 2012

9.1.1.1 En matière de valorisation foncière et d'aménagement

- En synthèse sur les opérations d'aménagement en cours :

Le Groupe opère actuellement sur cinq zones d'aménagement : quatre à dominante résidentielle et une à vocation d'activités économiques.

L'avancement et le potentiel actualisés au 30 juin 2012 se présentent de la façon suivante :

Opération d'aménagement	Commune	Superficie Op. (Hectares)	Durée de développement (Estimé)	Etat d'avancement Tx Amgt (/ Surfaces Terrains aménagés)	Dominante (/ Programmes immobiliers)	Potentiel de développement restant (1) Estimé	
						Logts (et lots)	m² Shon Locaux Activités
Le Portail	Saint-Leu	30 Ha	2008 - 2015	80%	Immo. Professionnel	100 Logts	63 000 m2 Shon
Vert Lagon	Saint-Gilles (Saint-Pau	9 Ha	2009 - 2012	95%	Immo. Résidentiel	0 Logts	2 000 m2 Shon
Beauséjour	Sainte-Marie	65 Ha	2010 - 2018	25%	Immo. Résidentiel	1 500 Logts	50 000 m2 Shon
Cap Austral	Saint-Pierre	32 Ha	2009 - 2020	20%	Immo. Résidentiel	500 Logts	0 m2 Shon
Roche Café	Saint-Leu	14 Ha	2010 - 2015	5%	Immo. Résidentiel	300 Logts	1 000 m2 Shon
Total Op. Aménagement en cours		**150 Ha**				**2 400 Logts**	**116 000 m2 Shon**

(1) Potentiel restant : estimé, sur Terrains CBo, hors opérations déjà lancées en Travaux. Estimation susceptible d'évolution en fonction évolution programme Zac.
Concernant la constructibilité estimée en Locaux d'activités, celle-ci regroupe les opérations à réaliser par CBo Territoria et celles à réaliser par des tiers sur terrains acquis auprès de CBo Territoria.

Les opérations d'aménagement en phase opérationnelle portent ainsi sur une superficie totale de 150 hectares, pour un potentiel d'opérations immobilières restant à réaliser représentant 2 400 logements et plus de 110 000 m^2 de locaux professionnels. La maîtrise foncière résultant de ces opérations d'aménagement sécurise ainsi le plan de développement.

Les principaux faits marquants du semestre concernent :
. la poursuite de la mise à disposition de terrains par la Zac Beauséjour sur des volumes significatifs, tant en travaux qu'en phase études ;
. la situation de blocage sur la Zac Roche Café où les travaux restent suspendus dans l'attente du dénouement de désaccords avec la Commune.
L'avancement des projets immobiliers, développés en Patrimoine et en Promotion, est présenté ci-après.

- Les études amont se sont poursuivies sur une opération :

. Projet « Marie Caze » à Saint-Paul : les démarches préalables en vue de la réalisation d'une nouvelle Zac, qui s'étendrait sur près de 30 hectares (dont 19 hectares déjà en propriété CBo Territoria, et 11 hectares acquis) pour un potentiel de 800 logements, se sont poursuivies. CBo Territoria, nommé concessionnaire par décision en date du 1er septembre 2011, attend l'approbation du Dossier de réalisation en début d'année 2013, en vue d'un démarrage en phase opérationnelle en 2013. Le terrain de 11 hectares inclus dans le périmètre et non-propriété de CBo Territoria a été acquis en février 2012, sous conditions résolutoires de l'approbation du Dossier de réalisation avant le 30 juin 2013 et de la confirmation d'une constructibilité minimum, au prix de 4,6 M€(dont 3,7 M€payable le jour de la constatation de la défaillance des conditions résolutoires).

9.1.1.2 En Promotion immobilière

L'activité en promotion immobilière est développée sur quatre lignes de produits stratégiques : logement privé, logement social, immobilier d'entreprise et parcelles en lotissement résidentiel.
De façon plus ponctuelle, CBo Territoria est amené à vendre divers terrains (grandes parcelles en opérations d'aménagement à vocation spécifique, terrains à vocation d'activité économique et terrains « isolés ») constituant la 5ème ligne d'analyse du chiffre d'affaires « Promotion ».

- En promotion immobilière Habitat / Secteur privé :

Sur le segment du logement privé, les opérations sont généralement développées selon un cycle infra-annuel (démarrage des travaux en début d'année après pré-commercialisation, ventes actées majoritairement en fin d'année et achèvement au mois de décembre).

Le 1er semestre 2012 a vu le renforcement de la dynamique opérationnelle et commerciale :

Immobilier résidentiel / Logement privé **En Nombre de logts**	**2011**	**S1/2011**	**S1/2012**
Logements mis en chantier	131	131	234
Logements livrés	165	0	0
Logements en cours de travaux (Fin période)	8	173	242
Dont Logements réservés ou vendus	*0*	*129*	*127*
Logements vendus ("actés")	136	43	38
Logements achevés, non vendus (Fin période)	19	8	11
Dont Logements réservés	*15*	*7*	*9*

Cinq nouveaux programmes représentant 234 logements ont été lancés en phase travaux au cours du 1er semestre 2012 après pré-commercialisation minimale de 40%, sur différents sites : Beauséjour à Sainte-Marie (120 lots), Canne Mapou à Saint-Denis (62 lots) et au centre-ville de Saint-Pierre (52 lots sur l'opération d'ensemble « Jardins d'Ugo »). Avec 8 logements sur un programme lancé en 2011, l'offre commerciale « actable » en 2012 atteint ainsi 242 lots, en progression de près de 50% par rapport à l'offre « actable » en 2011.

Les ventes actées au cours de ce premier semestre ont atteint 38 logements, activées par la possibilité de bénéficier du taux de défiscalisation 2011 (tel qu'avant le « coup de rabot fiscal » de fin 2011) en cas de signature d'acte de vente notarié avant le 31/03/2012 (sous réserve que le contrat de réservation ait été signé avant le 31/12/2011 et enregistré devant notaire). La majorité des actes de vente notariés restera signée au 2ème semestre (et notamment en fin d'année).

Le stock de logements sous contrat de réservation atteint 106 lots au 30 juin 2012 (contre 75 lots au 30 juin 2011).

L'offre commerciale disponible au 30 juin 2012 (logements non vendus, ni réservés, sur les programmes en cours et achevés) atteint 117 lots (dont seulement deux logements déjà achevés).
Ces indicateurs d'activité témoignent de la reconnaissance de la qualité des programmes et logements proposés par CBo Territoria, notamment au sein de ses « quartiers à vivre », et positionnent le groupe comme un acteur de référence de la promotion immobilière.

- En promotion immobilière Habitat / Secteur social :

L'activité opérationnelle sur ce segment s'inscrit à un niveau particulièrement élevé au 1er semestre 2012 :

Immobilier résidentiel / Logement social En Nombre de logts	2011	S1/2011	S1/2012
Logements mis en chantier	487	300	0
Logements livrés	60	0	136
Logements en cours de travaux (Fin période)	538	411	402
Dont Logements réservés ou vendus	*538*	*411*	*402*
Logements vendus ("actés" période)	487	300	0
Logements réservés (Net période)	90	90	73
Logements réservés (et "non actés", Fin période)	68	255	141

Un total de 538 logements vendus a été en cours de réalisation au cours de ce 1er semestre 2012 : 136 lots ont été livrés et 402 lots restent en construction au 30/06/2012 pour une livraison prévue au 2nd semestre 2012 et début 2013, marquant un point haut de production.

Les nouvelles réservations signées au cours du semestre ont porté sur deux programmes pour 73 logements. Le stock de logements sous contrat de réservation atteint 141 lots au 30 juin 2012 pour un démarrage des travaux dès l'obtention des agréments par le bailleur social acquéreur, prévue fin 2012 / début 2013.

Le partenariat et l'accord-cadre signés en septembre 2009 avec la SHLMR, 1er bailleur social de La Réunion, portant sur le développement et la vente de 1 300 logements sur la période 2010-2015, se poursuivent ainsi avec un taux d'avancement (intégrant 196 logements livrés, 402 logements en cours et incluant 141 logements sous contrats de réservation) de près de 55%.

Ces programmes vendus en bloc à un opérateur de référence, à marge réduite - cible de 6% en marge nette - sont néanmoins stratégiques pour le développement de CBo Territoria : ces opérations développées sur des terrains réservés à cet usage exclusif (dans le cadre du programme constructif global défini avec la collectivité locale dans la convention d'aménagement), avec un process opérationnel permettant la maîtrise de la qualité architecturale (supprimant tout marqueur social), participent à l'aménagement et assurent le développement durable des « quartiers à vivre ».

- En promotion immobilière Entreprise :

Deux opérations significatives, chacune dédiée à un client spécifique avec vente en état futur d'achèvement signée en 2011, se sont poursuivies au cours du semestre :
. Sur le quartier résidentiel de Beauséjour, CBo Territoria a été retenu pour développer le siège régional de la Caisse d'Allocations Familiales de La Réunion. La vente, représentant 9 200 m² de surface utile et un chiffre d'affaires de 23,5 M€, a été signée en juillet 2011 suivie immédiatement de la mise en chantier ; le niveau d'avancement sur ce contrat atteint 45% au 30 juin 2012 en vue d'une livraison mi 2013 ;
. Sur le site du Trapèze à Saint-Gilles, 2 300 m² de locaux professionnels (Bureaux et Locaux d'activités) mis en chantier en 2011, dont 2 000 m² développés sur mesure pour un établissement de santé (ventes signées 2011), sont en cours de livraison.

Développés ponctuellement sur différents sites, ces programmes d'immobilier professionnel réalisés en promotion immobilière répondent notamment à des demandes spécifiques et participent à la réussite des quartiers d'ensemble développés par le Groupe.

- En matière de Ventes de Parcelles individuelles en lotissement résidentiel :

L'offre disponible en début d'année 2012 s'est établie à 76 lots résiduels, au sein de trois opérations d'aménagement (Beauséjour à Sainte-Marie, Cap Austral à Saint-Pierre et Vert Lagon à Saint-Gilles) sur trois lotissements développés au cours des années passées.
Sur ce périmètre n'intégrant pas de nouvelles opérations, le 1er semestre 2012 a enregistré :
. la vente de 14 parcelles (contre 28 parcelles vendues au 1er semestre 2011) ;

. pour un stock de compromis signés au 30 juin 2012 portant sur 26 parcelles (contre un stock de 46 parcelles sous compromis au 30 juin 2011).
Cette offre diversifiée en lotissement constitue un produit complémentaire de l'offre développée en promotion immobilière logement, où l'offre développée en maisons de ville constitue une autre alternative.

- Concernant les Ventes d'Autres terrains :

Sur cette activité ponctuelle consistant en la vente de divers terrains (grands terrains aménagés destinés à des usages spécifiques, offre en lotissements d'activités, petits terrains isolés), le 1er semestre 2012 n'a pas enregistré de ventes de grandes parcelles significatives (chiffre d'affaires de 0,6 M€au 1er semestre 2012, contre 0,5 M€au 1er semestre 2011).

- Synthèse Chiffre d'affaires Promotion S1 2012 :

Promotion immobilière, en M€	S1/2011	S1/2012	Var.	Var. %
Ventes Immo. Habitat Privé	10,3	9,1	-1,2	-11%
Ventes Immo. Habitat Social	15,8	18,8	3,0	19%
Ventes Immo. Entreprise	4,9	7,2	2,3	47%
Total Ventes Immobilier bâti	**30,9**	**35,1**	**4,1**	**13%**
Ventes Parcelles individuelles Habitat	4,5	2,1	-2,4	-53%
Ventes Autres Terrains	0,5	0,6	0,1	25%
Total Ventes Terrains	**5,0**	**2,7**	**-2,3**	**-46%**
Total Promotion immobilière	**35,9**	**37,7**	**1,8**	**5%**

La promotion immobilière confirme ainsi son haut niveau d'activité, notamment soutenu au 1er semestre 2012 par un niveau de production particulièrement élevé sur les grands contrats institutionnels.
Le chiffre d'affaires est ainsi concentré sur les ventes d'immeubles bâtis (35,1 M€, soit 93% du chiffre d'affaires total du secteur de la Promotion), qui progressent de 13%.

Le chiffre d'affaires du 1er semestre 2012 intègre des grands contrats dont la production se poursuivra au 2nd semestre 2012, et illustre par ailleurs la diversité de l'offre qui sécurise le développement, et le positionnement du Groupe en tant qu'acteur global de l'immobilier.

9.1.1.3 En Patrimoine (au niveau de l'activité de Foncière)

- En patrimoine Immobilier d'entreprise :

En matière de développements immobiliers patrimoniaux, le 1er semestre 2012 a enregistré la mise en service de 1 500 m² de locaux commerciaux sur l'opération « Usine de Grands Bois » au sein de la ZAC Cap Austral : sur cette opération mixte (Logements sociaux vendus à un bailleur social et équipement publics vendus à la Ville), CBo Territoria a conservé en patrimoine les locaux commerciaux composés d'un grand local destiné à accueillir une moyenne surface (900 m², négociation en cours) et de cellules commerciales (600 m², louées à 50%).
Cette livraison correspond à une progression des surfaces du patrimoine Immobilier d'entreprise de 3%.

Les opérations en cours de travaux portent sur 4 900 m² et concernent :
. une acquisition en état futur d'achèvement de locaux commerciaux « Epicéa », signée en 2011 et portant sur 3 400 m² de locaux commerciaux en pied d'immeuble au centre-ville de Saint-Pierre, pour une livraison au 3ème trimestre 2012 ; la commercialisation atteint 65% au 30/06/2012 ;

. le lancement en travaux d'une 1ère tranche de bureaux au sein du Quartier d'affaires du Portail composée d'un bâtiment de 1 500 m² ; la commercialisation atteint 60% au 30/06/2012 et la livraison est prévue au 2ème trimestre 2013.

Les démarches amont se sont poursuivies sur les projets à développer sur le site du Portail, avec une avancée décisive sur le Centre commercial (hypermarché et galerie sur 18 000 m² Shon et 8 000 m² en surface de vente) :
. une nouvelle décision CNAC, favorable, a été obtenue en mai 2012 et s'est trouvée purgée de tout recours à fin juillet 2012 (alors que le permis de construire est aussi purgé de tout recours) ;
. les promesses de bail signées ont été confirmées et prorogées.

Le 1er semestre 2012 voit ainsi la poursuite de la constitution de la Foncière, avec le franchissement d'une étape décisive sur le projet phare du Centre commercial, accélérateur de développement sur la totalité de la Zac du Portail.

- En patrimoine Habitat :

CBo Territoria poursuit ses investissements sur ce secteur dans le cadre d'opérations bénéficiant des mécanismes de défiscalisation à l'impôt sur les sociétés (Loi Girardin IS / art. 217 undecies du CGI).

Le 1er semestre 2012 a été marqué par :
. la livraison d'une 2ème opération locative à Beauséjour (« Domaine de Benjoins » / 53 logements - 4 200 m²), le taux de location qui atteint 90% au 31 août 2012 (soit en M+3 après la livraison) confirme l'attractivité du site ;
Cette livraison permet par ailleurs d'enregistrer une progression des surfaces du patrimoine Habitat de 12%.
. la poursuite de la construction d'une 3ème opération sur le site de Beauséjour (« Villa botanique» / 40 logements - 3 400 m²), pour une livraison en fin d'année 2012.

Une nouvelle opération d'investissement est programmée dans le cadre de la planification opérationnelle, financière et fiscale de ces investissements résidentiels, pour un volume d'investissement toujours phasé à la fois avec les résultats fiscaux à dégager et les contraintes opérationnelles.

Par ailleurs, les procédures ont été engagées en vue de la mise en vente du 1er programme résidentiel arrivé en fin de période de location obligatoire (« Clairefontaine » / 36 logements - 2 500 m² - au Mont Roquefeuil à Saint-Gilles les Bains). La cession sera réalisée lot par lot, et prioritairement sur les logements libérés dans le cadre de la rotation des locataires.

Le 1er semestre 2012 voit ainsi la concrétisation de la gestion dynamique des investissements en défiscalisation sur le secteur résidentiel.

- En matière de gestion immobilière :

Les revenus locatifs bruts (Loyers hors charges refacturées) s'établissent à 6,3 M€, en progression de 18%.

Foncière, en M€	S1/2011	S1/2012	Var.	Var. %
Revenus locatifs Immo. Entreprise	3,4	4,1	0,7	22%
Revenus locatifs Immo. Habitat	1,7	1,9	0,2	13%
Revenus locatifs Autres	0,3	0,3	0,0	3%
Total Revenus locatifs bruts (hors charges refac.)	**5,3**	**6,3**	**1,0**	**18%**
Total Charges refacturées	0,6	0,7	0,1	20%
Total Loyers, charges refac. incluses	**5,9**	**7,0**	1,1	**18%**

La progression des revenus locatifs est liée principalement à l'effet des livraisons 2011, avec un patrimoine en service qui a progressé au 31/12/2011 par rapport au 31/12/2010 de 16% en Immobilier d'entreprise et de 10% en Habitat.

Les actifs d'immobilier d'entreprise génèrent près de 65% des revenus locatifs totaux ; ces baux sont signés à 45% avec des filiales de grands groupes et à 25% avec des locataires issus des secteurs public, para-public et associatif.

La gestion du patrimoine immobilier s'est poursuivie normalement :
. Sur le secteur de l'immobilier professionnel (48 400 m^2 en gestion) : le taux d'occupation financier sur le 1er semestre 2012 atteint 90%, avec un taux d'occupation physique de 93% au 30 juin 2012. Les surfaces non louées au 30 juin 2012, représentant 3 500 m^2, sont principalement localisées sur les derniers programmes livrés (bureaux livrés à La Mare en octobre 2011 - 1 500 m^2 disponibles ; commerces livrés à Grands Bois en avril 2012 - 1 200 m^2 disponibles) pour lesquels la location pleine est attendue sous 12 à 18 mois ;
. Sur le secteur de l'immobilier résidentiel (463 logements / 37 500 m^2 en gestion) : le taux d'occupation financier sur le 1er semestre 2012 atteint 92%. Le niveau moyen des loyers pratiqués, soit 9,9 €/ m^2 (hors charges locatives, mensuel), se maintient dans un marché concurrentiel.

9.1.2 Situation et activités au cours de l'exercice 2011

9.1.2.1 En matière de valorisation foncière et d'aménagement

- Concernant les opérations d'aménagement à vocation économique :

Sur la Zone d'aménagement concerté (ZAC) *« Portail »* à Saint-Leu, les travaux d'aménagement de la première et principale tranche achevés en fin d'année 2009 ont rendu disponible 80% des terrains de la ZAC pour le développement d'opérations immobilières (soit 16 hectares utiles sur un total de 20 hectares utiles, pour un périmètre total de la ZAC de 30 hectares et un potentiel total de 80 000 m^2 de Shon).

L'année 2011 a vu l'approbation de modifications du Plan Local d'Urbanisme, par décision du Conseil Municipal en avril 2011, visant à la mise en conformité du PLU au regard du Dossier de réalisation de la ZAC approuvé par la Communauté d'agglomération (TCO). Cette régularisation permet la poursuite des opérations avec notamment l'obtention des permis de construire des projets déposés pour le Centre commercial et le Retail park.

- Concernant les opérations d'aménagement à vocation résidentielle :

4 opérations sont en phase opérationnelle :

. ZAC *« Beauséjour »* à Sainte-Marie : Cette ZAC à vocation d'habitat (potentiel constructible total de plus de 2 000 logements sur 10 ans) s'étend sur 78 hectares (dont CBo Territoria est propriétaire à hauteur de 65 hectares). Les travaux d'aménagement qui ont démarré au 4ème trimestre 2009, selon un découpage opérationnel en trois tranches, se poursuivent. Au cours de l'année 2011, ils ont permis la mise à disposition de terrains constructibles sur lesquels ont été lancés en phase travaux près de 450 logements (en trois programmes de logements privés / 71 logements, quatre programmes de logements sociaux / 345 logements, et une opération en patrimoine / 40 logements), ainsi que 9 200 m^2 en locaux d'activités (siège régional de la CAF). Le total des opérations achevées et en cours de construction au 31 décembre 2011 atteint ainsi près de 650 logements (et lots en terrains à bâtir), représentant une mise en œuvre effective de 30% du potentiel total de la ZAC.

. Lotissement *« Vert Lagon »* à Saint-Paul / Ermitage Les Bains (300 logements) : Les travaux d'aménagement démarrés en fin d'année 2009 sont réalisés à 95% ; les derniers macro-lots disponibles ont été mis à disposition en 2011 pour le lancement en phase travaux de deux programmes de logements privés (60 logements) et de deux programmes de logements sociaux (54 logements).

. ZAC *« Cap Austral »* à Saint-Pierre : Cette ZAC à vocation principale d'habitat (potentiel constructible total de 700 logements sur 10 ans) s'étend sur 32 hectares. Les travaux d'aménagement qui ont démarré au 4ème trimestre 2009, ont permis la mise à disposition en 2010 des deux premiers macro-lots, destinés aux opérations « Réhabilitation Usine » et « Lotissement Cap Horizon » de 70 parcelles. Les études ont été lancées en 2011 pour deux premiers programmes en promotion immobilière résidentielle (30 logements à destination du secteur privé et 40 logements à destination du secteur social).

. ZAC *« Roche Café »* à Saint-Leu : Cette ZAC à vocation d'habitat (potentiel constructible de 300 logements sur 5 ans) s'étend sur 14 hectares. Les premiers travaux d'aménagement ont été lancés en fin d'année 2010 pour la réalisation des premières voiries et d'un premier lotissement ; ils sont temporairement suspendus suite à la demande de la Commune portant sur la renégociation de participations financières.

Les études amont se sont poursuivies sur une opération :

. Projet « *Marie Caze* » à Saint-Paul : les études préalables en vue de la réalisation d'une nouvelle ZAC, qui s'étendrait sur près de 30 hectares (dont 19 hectares déjà en propriété CBo Territoria, et 11 hectares sous compromis d'achat) pour un potentiel de 800 logements, se sont poursuivies. Le Dossier de création de ZAC a été approuvé par la Commune et CBo Territoria a été nommée concessionnaire par décision en date du 1er septembre 2011. L'approbation du Dossier de réalisation est attendue en 2012, en vue d'un démarrage en phase opérationnelle en fin d'année 2012.

- En synthèse sur les opérations d'aménagement :

Opération d'aménagement	Commune	Superficie Op. (Hectares)	Durée de développement (Estimé)	Etat d'avancement Tx Amgt (/ Surfaces Terrains aménagés)	Dominante (/ Programmes immobiliers)	Potentiel de développement restant (1) Estimé	
						Logts (et lots)	m² Shon Locaux Activités
Le Portail	Saint-Leu	30 Ha	2008 - 2015	80%	Immo. Professionnel	100 Logts	65 000 m2 Shon
Vert Lagon	Saint-Gilles (Saint-Paul)	9 Ha	2009 - 2012	95%	Immo. Résidentiel	0 Logts	2 700 m2 Shon
Beauséjour	Sainte-Marie	65 Ha	2010 - 2018	20%	Immo. Résidentiel	1 600 Logts	50 000 m2 Shon
Cap Austral	Saint-Pierre	32 Ha	2009 - 2020	20%	Immo. Résidentiel	540 Logts	6 300 m2 Shon
Roche Café	Saint-Leu	14 Ha	2010 - 2015	5%	Immo. Résidentiel	260 Logts	1 000 m2 Shon
Total Op. Aménagement en cours		**150 Ha**				**2 500 Logts**	**125 000 m2 Shon**

(1) Potentiel restant : estimé, sur Terrains CBo, hors opérations déjà lancées en Travaux. Estimation susceptible d'évolution en fonction évolution programme Zac.

Les opérations d'aménagement en phase opérationnelle portent ainsi sur une superficie totale de 150 hectares, pour un potentiel d'opérations immobilières restant à réaliser représentant 2 500 logements et plus de 120 000 m² de locaux professionnels. La maîtrise foncière résultant de ces opérations d'aménagement sécurise ainsi le plan de développement.

L'avancement des projets immobiliers, à développer en Patrimoine et en Promotion, est présenté ci-après.

9.1.2.2 En Promotion immobilière

L'activité en promotion immobilière est développée sur quatre lignes de produits stratégiques : logement privé, logement social, immobilier d'entreprise et parcelles en lotissement résidentiel.

De façon plus ponctuelle, CBo Territoria est amenée à vendre divers terrains (grandes parcelles en opérations d'aménagement à vocation spécifique, terrains à vocation d'activité économique et terrains « isolés ») constituant la 5ème ligne d'analyse du chiffre d'affaires « Promotion ».

- En promotion immobilière Habitat / Secteur privé :

La dynamique opérationnelle et commerciale s'est poursuivie :

Immobilier résidentiel / Logement privé En Nombre de logts	2009	2010	2011
Logements mis en chantier	15	159	131
Logements livrés	112	117	165
Logements en cours de travaux (Fin période)	0	42	8
Dont Logements réservés ou vendus	*0*	*34*	*0*
Logements vendus ("actés")	78	151	136
Logements achevés, non vendus (Fin période)	24	15	19
Dont Logements réservés	*16*	*13*	*15*

Sur le segment du logement privé, les opérations sont généralement développées selon un cycle infra-annuel (démarrage des travaux en début d'année après pré-commercialisation, ventes actées majoritairement en fin d'année et achèvement au mois de décembre).

Cinq nouveaux programmes représentant 131 logements ont été lancés en phase travaux au cours de l'année 2011. Les livraisons (achèvement) de l'année 2011 ont porté sur six programmes, totalisant 165 logements (42 logements démarrés en 2010, et 123 démarrés en 2011).

Le nombre de lots actés (ventes notariées signées) a atteint 136 logements.

Les stocks disponibles au 31 décembre 2011 sont particulièrement limités.

Ces indicateurs d'activité témoignent de la reconnaissance de la qualité des programmes et logements proposés par CBo Territoria au sein de ses « quartiers à vivre », et positionnent le groupe comme un acteur de référence de la promotion immobilière.

- En promotion immobilière Habitat / Secteur social :

L'activité sur ce segment s'inscrit à un niveau particulièrement élevé en 2011 :

Immobilier résidentiel / Logement social **En Nombre de logts**	**2009**	**2010**	**2011**
Logements mis en chantier	0	111	487
Logements livrés	34	0	60
Logements en cours de travaux (Fin période)	0	111	538
Dont Logements réservés ou vendus	*0*	*111*	*538*
Logements vendus ("actés" période)	0	111	487
Logements réservés (Net période)	111	465	90
Logements réservés (et "non actés", Fin période)	111	465	68

Le partenariat et l'accord-cadre signés en septembre 2009 avec la SHLMR, 1er bailleur social de La Réunion, portant sur le développement et la vente de 1 300 logements sur la période 2010-2015, se sont notamment concrétisés sur l'année 2011 par :

. La livraison d'une première opération de 60 logements ;

. Le lancement en phase travaux de six opérations, également actées en vente en état futur d'achèvement (VEFA) en 2011, portant sur 465 logements, et représentant la mise en production étalée au cours de l'année de la totalité des contrats de réservations signés en 2010. La livraison est prévue sur les années 2012-2013 ;

. La signature de contrats de réservation portant sur deux nouveaux programmes pour 68 logements. Subissant des délais administratifs relativement longs, les mises en chantier sont prévues en milieu d'année 2012, dès l'obtention des financements publics par la SHLMR, pour des livraisons en 2013-2014.

Ces programmes vendus en bloc à un opérateur de référence, à marge réduite - cible de 6% en marge nette - sont néanmoins stratégiques pour le développement de CBo Territoria : ces opérations développées sur des terrains réservés à cet usage exclusif (dans le cadre du programme constructif global défini avec la collectivité locale dans la convention d'aménagement), avec un process opérationnel permettant la maîtrise de la qualité architecturale (supprimant tout marqueur social), participent à l'aménagement et assurent le développement durable des « quartiers à vivre ».

CBo Territoria a également conclu en 2011 la vente d'un programme de 22 logements à l'Association Foncière Logement, programme mis en chantier en 2011.

Sur ce segment du logement social, l'activité atteint ainsi en 2011 un niveau record, avec notamment un total de 538 logements vendus et en cours de travaux au 31 décembre, qui généreront du chiffre d'affaires à l'avancement sur l'année 2012 (et à hauteur moindre sur 2013).

. En promotion immobilière Entreprise :

Deux opérations significatives, chacune dédiée à un client spécifique avec vente en état futur d'achèvement signée en 2011, sont en cours de travaux :

. Sur le quartier résidentiel de Beauséjour, CBo Territoria a été retenu pour développer le siège régional de la Caisse d'Allocations Familiales de La Réunion. La vente, représentant 9 200 m^2 de surface utile et un chiffre d'affaires de 23,5 M€, a été signée en juillet 2011 suivie immédiatement de la mise en chantier en vue d'une livraison en 2013 ;

. Sur le site du Trapèze à Saint-Gilles, 2 300 m^2 de locaux professionnels (Bureaux et Locaux d'activités) ont été mis en chantier, dont 2 000 m^2 développés sur mesure pour un établissement de santé (ventes signées 2011).

Développés ponctuellement sur différents sites, ces programmes d'immobilier professionnel réalisés en promotion immobilière répondent notamment à des demandes spécifiques et participent à la réussite des quartiers d'ensemble développés par le Groupe.

- En matière de Ventes de Parcelles individuelles en lotissement résidentiel :

L'offre disponible en 2011 s'est établie à 130 lots, au sein de trois opérations d'aménagement (Beauséjour à Sainte-Marie, Cap Austral à Saint-Pierre et Vert Lagon à Saint-Gilles).

L'année 2011 a enregistré :

. la vente de 57 parcelles (contre 41 parcelles vendues en 2010) ;

. pour un stock de compromis signés au 31 décembre 2011 portant sur 22 parcelles (contre un stock de 48 parcelles sous compromis au 31 décembre 2010).

Cette offre diversifiée en lotissement constitue un produit complémentaire de l'offre développée en promotion immobilière logement.

- Concernant les Ventes d'Autres terrains :

Sur cette activité ponctuelle consistant en la vente de divers terrains (grands terrains aménagés destinés à des usages spécifiques, offre en lotissements d'activités, petits terrains isolés), l'année 2011 n'a pas enregistré de ventes de grandes parcelles significatives (chiffre d'affaires de 2,1 M€sur 2011, contre 2,4 M€en 2010).

- Synthèse Chiffre d'affaires Promotion immobilière :

Promotion immobilière, en M€	A/2010	A/2011	Var.	Var. %
Ventes Immo. Habitat Privé	30,0	34,4	4,4	15%
Ventes Immo. Habitat Social	9,6	43,7	34,1	354%
Ventes Immo. Entreprise	7,8	14,8	7,0	90%
Total Ventes Immobilier bâti	**47,4**	**92,9**	**45,5**	**96%**
Ventes Parcelles individuelles Habitat	7,9	9,0	1,1	14%
Ventes Autres Terrains	2,4	2,1	-0,3	-12%
Total Ventes Terrains à bâtir	**10,2**	**11,1**	**0,9**	**8%**
Total Promotion immobilière	**57,6**	**104,0**	**46,3**	**80%**

L'activité en promotion immobilière concrétise ainsi son essor en 2011 avec un chiffre d'affaires total de 104,0 M€, en progression globale de 80%.

Sur les activités en promotion immobilière bâtie (lignes de produits Logement privé, Logement social et Immobilier d'entreprise), la hausse du chiffre d'affaires atteint 96%, soutenue par une forte contribution des opérations et ventes en logement social qui atteignent un niveau particulièrement élevé sur l'année 2011.

Le chiffre d'affaires 2011 intègre des grands contrats dont la production se poursuivra en 2012, et illustre par ailleurs la diversité de l'offre qui sécurise le développement, et le positionnement du Groupe en tant que promoteur immobilier global.

9.1.2.3 En Patrimoine (au niveau de l'activité de Foncière)

- En Patrimoine Immobilier d'entreprise :

En matière de développements immobiliers patrimoniaux, l'année 2011 a enregistré la mise en service de 6 600 m^2 de locaux sur trois opérations :

. une nouvelle opération de Bureaux « Cuves de La Mare Tranche 2 » sur 3 400 m^2 a été livrée au sein du Quartier d'affaires de La Mare à Sainte-Marie ;

. une acquisition de locaux commerciaux « Bel Air » portant sur 1 700 m^2 (supermarché et centre de réparation automobile) a été réalisée, avec un rendement de 9,0% ;

. sur l'opération « La Balance » développée en Promotion au sein du Quartier d'affaires de Savanna à Saint-Paul, CBo Territoria a conservé en patrimoine des locaux loués sur 1 500 m^2.

Sur ces mises en service 2011, le taux de commercialisation global atteint 75% au 31 décembre.

Elles permettent par ailleurs d'enregistrer une progression des surfaces du patrimoine Immobilier Entreprise de 16%.

Les opérations en cours de travaux portent sur 4 900 m^2 :

. au sein de la centralité de Cap Austral à Saint-Pierre, des locaux commerciaux sur 1 500 m^2 seront livrés au 1er trimestre 2012 ;

. une acquisition en état futur d'achèvement de locaux commerciaux « Epicéa » a été signée en 2011, portant sur 3 400 m^2 de locaux commerciaux en pied d'immeuble au centre-ville de Saint-Pierre, pour une livraison au 3ème trimestre 2012.

Les démarches amont se sont poursuivies sur les projets à développer sur le site du Portail, avec des avancées significatives sur le pôle Commercial (hypermarché et galerie, Retail park, pour 23 000 m^2 Shon) de la zone :

. les permis de construire ont été accordés et sont purgés de tout recours ;

. les autorisations commerciales (CDAC et CNAC) ont été obtenues ; la décision CNAC faisant l'objet d'une anomalie formelle (défaut de signature par une des autorités de tutelle), une nouvelle décision CNAC est attendue au 2ème trimestre 2012 ;

. les promesses de bail signées pour le centre commercial ont été confirmées et prorogées.

L'année 2011 voit ainsi la poursuite de la constitution de la Foncière, concentrée sur des actifs d'immobilier d'entreprise, avec à la fois des acquisitions ciblées, des opérations en blanc adaptées au marché et des développements dédiés.

- En Patrimoine Habitat :

CBo Territoria poursuit ses investissements sur ce secteur dans le cadre d'opérations bénéficiant des mécanismes de défiscalisation à l'impôt sur les sociétés (Loi Girardin IS / art. 217 undecies du CGI).

L'année 2011 a été marquée par :

. la livraison d'une 1ère opération locative à Beauséjour (« Carré des Lataniers I » / 36 logements), le taux de location de 97% au 31 décembre 2011 confirme l'attractivité du site ;
Cette livraison permet par ailleurs d'enregistrer une progression des surfaces du patrimoine Habitat de 10% ;

. la poursuite de la construction d'une seconde opération sur le site de Beauséjour (« Domaine des Benjoins » / 53 logements), pour une livraison au 2ème trimestre 2012 ;

. le lancement d'une nouvelle opération sur le site de Beauséjour (« Villa Botanique » / 40 logements) : la réalisation des fondations au 31 décembre 2011 et l'obtention de l'agrément fiscal préalable ont permis d'enregistrer une économie d'Impôt sur les sociétés de 2,2 M€rattachable à l'exercice 2011 (et représentant plus de 25% du coût total de développement).

L'année 2011 voit ainsi la poursuite du développement du patrimoine de logements locatifs intermédiaires, qui participent au développement des quartiers grâce au levier fiscal, avec des volumes d'investissement phasés avec les résultats fiscaux du Groupe (base fiscale « défiscalisable »), permettant de réduire très fortement l'Impôt sur les sociétés exigible.

CBo Territoria poursuit ainsi la constitution d'un patrimoine d'actifs de rendement neuf et diversifié.

- En matière de gestion immobilière :

Les revenus locatifs bruts (Loyers hors charges refacturées) s'établissent à 11,1 M€, en progression de 10%.

Foncière, en M€	**A/2010**	**A/2011**	**Var.**	**Var. %**
Revenus locatifs Immo. Entreprise	6,1	7,1	1,0	16%
Revenus locatifs Immo. Habitat	3,4	3,5	0,1	2%
Revenus locatifs Autres	0,6	0,6	0,0	-6%
Total Revenus locatifs bruts (hors charges refac.)	**10,1**	**11,1**	**1,0**	**10%**
Total Charges refacturées	1,2	1,2	0,0	3%
Total Loyers, charges refac. incluses	11,3	12,4	1,1	9%

La progression sensible des revenus locatifs issus du patrimoine Entreprise est liée principalement à l'effet des livraisons 2010-2011.

Les actifs d'immobilier d'entreprise génèrent près de 63% des revenus locatifs totaux ; ces baux sont signés à 40% avec des filiales de grands groupes et à 30% avec des locataires issus des secteurs public, para-public et associatif.

La gestion du patrimoine immobilier s'est poursuivie normalement :

. Sur le secteur de l'immobilier professionnel (46 900 m^2 en gestion) : le taux d'occupation au 31 décembre 2011 dépasse 95%. Les surfaces non louées, représentant 2 000 m^2, sont principalement localisées sur le dernier programme de bureaux livré en octobre 2011 (1 500 m^2 disponibles) pour lesquels la location pleine est attendue sous 12/18 mois ;

. Sur le secteur de l'immobilier résidentiel (410 logements / 33 300 m^2 en gestion) : le taux d'occupation atteint 95%. Le niveau moyen des loyers pratiqués, soit 10 €/ m^2, se maintient dans un marché concurrentiel.

9.1.3 Patrimoine au 30 juin 2012

Le total des Actifs immobiliers (Immeubles de placement et Stocks) détenus par CBo Territoria au 30 juin 2012 s'élève à 334,7 M€, contre 313,9 M€ au 31 décembre 2011.

Total Actifs immobiliers, en M€	31/12/11	30/06/12	Var. M€	Var. %
Immeubles de Placement [1]	239,0	257,0	18,0	8%
Immeubles de Placement en cours	21,4	17,5	-3,9	-18%
Total Immeubles de Placement	**260,4**	**274,5**	**14,1**	**5%**
Total Stocks et En-cours	53,5	60,2	6,7	12%
Total Actifs immobiliers	**313,9**	**334,7**	**20,8**	**7%**

[1] y/c Immeubles de placement destinés à la vente (soit 5,4 M€ au 30/06/2012).

La valeur totale des Immeubles de placement progresse de près de 14 M€, enregistrant :
. des investissements nouveaux de 13 M€;
. une revalorisation nette (progression de la juste valeur) de 1 M€.

Le montant total des Stocks enregistre une progression nette de 7 M€ par rapport au 31/12/2011 en lien direct avec le cycle infra-annuel marqué en promotion immobilière logement privé ; ce niveau se rapproche du niveau enregistré au 30/06/2011 (soit 62,3 M€).

- Immeubles de placement (Patrimoine)

Economiquement, les Immeubles de placement s'analysent ainsi :

Immeubles de Placement (1)	Au 31/12/2011 Valorisation M€	Au 30/06/2012 Valorisation M€	Analyse au 30/06/2012 Consistance Nombre (2)	Unité	Rendement locatif brut (3)
IP Patrimoine bâti Immo. Professionnel	99,7	102,4	45 600	m² Surface Utile	8,9%
IP Patrimoine bâti Immo. Habitat	77,2	87,0	37 500	m² Surface Utile	5,1%
S/T IP Patrimoine bâti	**176,9**	**189,4**	**83 100**	**m² Surface Utile**	**7,2%**
IP Terrains en ZAC/ZAE	33,2	32,7	25	hectares	
IP Terrains agricoles	22,0	23,2	1 850	hectares	
IP Autres terrains	6,9	11,6	920	hectares	
S/T IP Terrains (non bâtis)	**62,0**	**67,6**	**2 795**	**hectares**	
Total Immeubles de Placement	**239,0**	**257,0**			

(1) "IP" : Immeubles de Placement.
(2) Surface Utile Patrimoine : En tenant compte du % de détention CBo pour les sociétés consolidées en Intégration Proportionnelle.
(3) "Rendement locatif brut" : Base Loyers HC au 01/07/2012, avant inoccupation et charges immobilières.

Au 30 juin 2012, après sept années d'activité, CBo Territoria est propriétaire d'un patrimoine diversifié (Immobilier professionnel, Habitat résidentiel, Terrains) et sécurisé (en terme de valorisation - actuelle et potentielle - et de rendement) :
. Le patrimoine Immobilier professionnel (48 400 m² de Surface Utile en gestion, ou 45 600 m² après prise en compte proportionnelle du patrimoine localisé dans des SCI consolidées en Intégration proportionnelle), diversifié entre Locaux commerciaux (20 900 m²), Bureaux (21 200 m²) et Locaux d'activités (6 300 m²), offre un rendement brut élevé (8,9%) ;
. Le patrimoine Habitat constitué de 463 logements (37 500 m² de Surface Utile) ayant pour sa totalité bénéficié des gains fiscaux liés à la défiscalisation Outre-mer et offrant un rendement brut plus limité (5,1%), a vocation à faire l'objet d'arbitrages financiers aux termes des périodes de défiscalisation ;
. Le total des actifs de rendement en service (« IP Patrimoine bâti ») atteint ainsi 189,4 M€ contre 176,9 M€ au 31 décembre 2011 (+ 12,5 M€) ;

. Le patrimoine Foncier non bâti (hors Terrains bâtis, hors Terrains exploitation et hors Terrains en stocks, contribuant au patrimoine foncier total du Groupe de 3 000 hectares), et classé comptablement en Immeubles de Placement, représente un total de 2 795 hectares. Parmi ceux-ci, les opérations d'aménagement en cours s'étendent sur 25 hectares, et regroupent l'opération Zac « Portail » (21 ha après cessions et transferts en stocks) et la zone d'activités « La Mare » (4 ha).

- Stocks (Promotion immobilière)

Economiquement, les Stocks immobiliers se décomposent ainsi :

Stocks (nets), en M€	**30/06/2011**	**31/12/2011**	**30/06/2012**
Terrains en opérations d'aménagement	18,2	18,6	13,1
Parcelles individuelles et Autres terrains	22,0	21,0	19,9
Sous total Stocks Terrains	**40,2**	**39,6**	**33,0**
Stocks Immobilier Habitat (projets, en cours et achevés)	15,6	7,6	21,4
Stocks Immobilier Entreprise (projets, en cours et achevés)	6,4	6,3	5,6
Sous total Stocks Op. immobilières	**22,0**	**13,9**	**27,1**
Total Stocks immobiliers (nets)	**62,3**	**53,5**	**60,1**

Les terrains en Zac sont en cours d'aménagement et les macro-lots aménagés sont transférés progressivement aux opérations immobilières (bâties et lotissements individuels), généralement après la purge des délais de recours sur les permis de construire obtenus.

Les Stocks Opérations immobilières (en projet, en cours de travaux et/ou achevées) atteignent le montant total de 27,1 M€ au 30 juin 2012, contre 13,9 M€ au 31 décembre 2011 ; la progression sensible provient principalement des Stocks Habitat dans le cadre à la fois du cycle infra-annuel marqué de cette activité et du développement de l'offre.

9.2 FACTEURS AYANT UN IMPACT SIGNIFICATIF SUR LES RESULTATS

L'ensemble des facteurs susceptibles d'avoir un impact significatif sur les résultats du Groupe, et notamment les éléments de risques, est présenté au chapitre 4 « Facteurs de risques ».

9.3 RESUME DES PRINCIPES COMPTABLES SIGNIFICATIFS DU GROUPE

Les comptes consolidés du groupe sont établis selon les normes comptables IFRS.

Le référentiel, les modalités de consolidation et les méthodes et règles comptables sont présentés dans l'Annexe aux comptes annuels.

Les principes comptables significatifs et/ou particuliers, retenus pour l'établissement des comptes consolidés du Groupe, concernent les points suivants :

- Comptabilisation à l'avancement des opérations en promotion vendues dans le cadre de contrat de Vente en l'Etat Futur d'Achèvement : le chiffre d'affaires et la marge sont comptabilisés au fur et à mesure de l'avancement ; l'avancement d'un programme immobilier est constaté sur la base d'un critère commercial (Actes de vente notariés signés / Chiffre d'affaires prévisionnel total du programme) et d'un critère technique (Dépenses engagées / Budget coût total prévisionnel). La marge prise en compte au niveau du résultat correspondant ainsi au % d'avancement global (commercial * technique) du programme appliqué à la marge prévisionnelle, celle-ci étant mise à jour régulièrement par le contrôle de gestion dans le cadre de la gestion des opérations.

- Comptabilisation des Immeubles de placement en juste valeur : dans le cadre de la norme IAS 40 (qui définit notamment les Immeubles de placement), CBo Territoria a opté pour la comptabilisation de ses Immeubles de placement à leur juste valeur. La juste valeur de ces actifs est déterminée par expertise indépendante et/ou interne ; et toute évolution de juste valeur comptabilisée est justifiée par une expertise indépendante (mission confiée à DTZ Eurexi, acteur international de référence en matière d'évaluation immobilière).
  Une exception à cette comptabilisation des Immeubles de placement en juste valeur est néanmoins appliquée, en ce qui concerne les Immeubles résidentiels ayant fait l'objet de montage en défiscalisation : la valeur des immeubles de placement ayant bénéficié de ces mécanismes de défiscalisation (secteur résidentiel) ne fait pas l'objet d'ajustement positif en juste valeur ; seuls les ajustements négatifs éventuels sont comptabilisés.
  Conformément à la norme IAS 40 - 53, ces dispositions, mises en œuvre initialement afin de tenir compte du caractère non cessible de ces actifs pendant toute la période de défiscalisation (détention/location obligatoire de 5 ou 6 ans), sont maintenues à l'issue de la période de détention obligatoire considérant cette option de comptabilisation comme intangible.
  Ces biens font néanmoins l'objet d'expertises immobilières et la plus-value latente est présentée en Annexe aux comptes (Cf. Annexes comptables Méthodes en 2-3 B) « SCI et biens immobiliers ayant fait l'objet d'un montage en défiscalisation » et Note 23 : « Variation de juste valeur »).

- Prise en compte des coûts annexes dans les opérations immobilières : les coûts annexes supportés en période de construction, constitués des frais financiers et du coût de la mission de maître d'ouvrage de CBo Territoria, sont activés (en immobilisations ou en stocks en fonction de la nature de l'opération immobilière).

- Comptabilisation des déductions fiscales d'investissements éligibles correspondants aux opérations de défiscalisation « interne » pour chaque opération, la déduction est rattachée à l'exercice fiscal où les deux conditions d'imputation sont réunies : obtention de l'agrément fiscal préalable émis par les services fiscaux, et achèvement des fondations du programme immobilier.

- Comptabilisation des opérations en défiscalisation « externalisée » : compte tenu des engagements fermes de rachat à terme (portant sur les parts de SCI ou directement sur les biens immobiliers), ces actifs sont intégrés dès l'origine, dans les comptes consolidés, au niveau des immeubles de placement, et de la dette (correspondant à l'engagement de rachat), ainsi que dans les flux d'exploitation et financiers.

9.4 EVOLUTION DES RESULTATS

9.4.1 Evolution des résultats au 30 juin 2012

Les comptes consolidés de CBo Territoria sont établis au 30 juin 2012 selon les normes IFRS, telles qu'adoptées dans l'Union européenne.
Aucun changement de méthode comptable n'est intervenu au cours du 1er semestre 2012.
Le périmètre Groupe n'a pas enregistré de variation significative au cours du 1er semestre 2012.

Comptes consolidés, normes IFRS, en M€	Réalisé S1/2012	Réalisé S1/2011	Var. R. S1/2012 Vs R. S1/2011 En M€	Var. R. S1/2012 Vs R. S1/2011 En %
Revenus locatifs	6,3	5,3	1,0	18%
Charges refacturées	0,7	0,6	0,1	20%
Loyers	**7,0**	**5,9**	**1,1**	**18%**
Ventes Immeubles bâtis	35,0	30,9	4,1	13%
Ventes Terrains	2,7	5,0	-2,3	-46%
Chiffre d'affaires Promotion immobilière	**37,7**	**35,9**	**1,8**	**5%**
Chiffre d'affaires Activités Golf	1,0	1,0	0,1	7%
Chiffre d'affaires Autres activités annexes	0,7	0,6	0,1	20%
Produits des Activités annexes	**1,8**	**1,6**	**0,2**	**12%**
Elimination CA inter-sectoriel	-0,1	-0,2	0,1	-47%
CHIFFRE D'AFFAIRES	**46,4**	**43,2**	**3,2**	**7%**
Loyers nets	5,7	4,6	1,2	26%
Marge nette Promotion immobilière	5,9	5,5	0,4	7%
Marge nette Activités Golf	0,0	0,0	0,0	
Frais de gestion nets / Activités Immobilières	-2,7	-2,6	0,0	1%
Autres produits et charges d'exploitation	0,1	0,0	0,1	
RESULTAT DES ACTIVITES	**9,0**	**7,4**	**1,6**	**22%**
Résultat sur cessions d'Immeubles de Placement	0,1	0,0	0,1	
Variation Juste Valeur sur Immeubles de Placement	1,1	2,0	-0,9	-45%
Résultat de cession et Variation JV	**1,2**	**2,0**	**-0,8**	**-40%**
Autres produits et charges opérationnels	0,1	0,1	0,0	
RESULTAT OPERATIONNEL	**10,3**	**9,4**	**0,8**	**9%**
Coût de l'endettement net	-2,8	-2,4	-0,4	16%
Autres produits et charges financiers	0,2	0,0	0,3	
Résultat financier	**-2,6**	**-2,5**	**-0,1**	**4%**
Autres produits et charges non opérationnels	0,0	0,0	0,0	
RESULTAT AVANT IMPOTS	**7,7**	**7,0**	**0,7**	**10%**
Impôts sur les résultats ("normatif")	-2,9	-2,4	-0,5	20%
Défiscalisation interne ("Economie d'IS")	0,0	0,0	0,0	
Impôts sur les résultats ("Charge nette")	**-2,9**	**-2,4**	**-0,5**	**20%**
Résultat des sociétés mises en équivalence	0,0	0,0	0,0	
RESULTAT NET	**4,8**	**4,6**	**0,2**	**5%**
Intérêts Minoritaires	0,1	0,3	-0,2	-79%
RESULTAT NET PART DU GROUPE	**4,7**	**4,3**	**0,5**	**11%**

Résultat Opérationnel Hors Variation de Juste Valeur	**9,2**	**7,5**	**1,7**	**23%**
Résultat avant Impôts Hors Variation de Juste Valeur	**6,6**	**5,0**	**1,6**	**32%**
Cash flow courant	**6,8**	**5,4**	**1,5**	**27%**

Hausse du chiffre d'affaires (+ 7%) tirée par les deux activités du Groupe

Au 1er semestre 2012, CBo Territoria a réalisé un chiffre d'affaires total de 46,4 M€en croissance de 7% par rapport au 1er semestre 2011. Cette hausse est tirée par les deux activités du Groupe : la Promotion immobilière enregistre un haut niveau d'activité avec un chiffre d'affaires de 37,7 M€(+ 5%) ; cette hausse est portée par la production sur les grands contrats institutionnels (logement social et siège régional de la CAF) en cours de production, alors que le chiffre d'affaires dégagé en Logement privé reste peu significatif des ventes annuelles dont la signature est concentrée sur le 4ème trimestre.
L'activité de Foncière poursuit sa progression régulière. Bénéficiant de l'effet des livraisons effectuées en 2011, elle enregistre une hausse de 18 % de ses revenus locatifs bruts à 6,3 M€, dont 65% sont générés par des actifs d'immobilier d'entreprise.

Marges maintenues à haut niveau

La marge en Promotion dégagée au 1er semestre 2012 ressort à 5,9 M€(+ 7%) contre 5,5 M€au 1er semestre 2011.
Le taux moyen de marge de 15,7% (contre un niveau moyen de 15,4 % en 2011) reste peu impacté par l'évolution du mix-produit composant le chiffre d'affaires de la période. Ces niveaux de marge s'inscrivant au-delà des normes du secteur d'activité bénéficient de l'intégration, au coût de revient des opérations, de terrains aménagés pour compte propre (pour un coût total inférieur à leur valeur de marché), et reconnaissent ainsi un complément de valeur issu de l'activité d'aménageur du Groupe.
L'activité de Foncière a dégagé au 1er semestre 2012 un revenu net (EBITDA) en hausse de 26% à 5,7 M€, représentant 91% des revenus locatifs bruts contre 86% en 2011, soutenu par la bonne maîtrise des charges d'exploitation immobilières et une contribution croissante des revenus dégagés par les actifs d'immobilier d'entreprise.

Résultat des activités en progression de 22%

Les frais de gestion nets atteignent 2,7 M€et apparaissent globalement stabilisés (compte tenu aussi d'un 1er semestre 2011 qui avait intégré 0,15 M€de charges non récurrentes).
Etant donné ces performances opérationnelles, notamment soutenues par la forte progression des revenus nets récurrents de l'activité de Foncière, et cette stabilisation des frais de gestion nets, le résultat des activités augmente de 22% à 9,0 M€contre 7,4 M€au 1er semestre 2011.

Résultat opérationnel en progression limitée (+ 9) par une moindre revalorisation des immeubles de placement

Après prise en compte d'une revalorisation nette des actifs de + 1,1 M€qui confirme la robustesse des immeubles de placement du Groupe, le résultat opérationnel du 1er semestre 2012 s'élève à 10,3 M€, soit + 9 % par rapport à la même période de l'exercice précédent.

Résultat avant impôts en hausse (+ 10 %) avec un coût de l'endettement net maîtrisé

Le résultat financier est constitué principalement du coût de l'endettement net relatif à l'activité de Foncière. Son évolution maîtrisée (à - 2,6 M€contre - 2,5 M€au 1er semestre 2011) permet de faire ressortir un résultat avant impôts de 7,7 M€, en progression de 10 %.

Résultat net Part du Groupe de 4,7 M€en hausse de 11 %

En l'absence provisoire d'investissement en patrimoine résidentiel en défiscalisation (selon art. 217 undecies du CGI permettant une réduction de l'IS), la charge d'impôts sur les résultats s'inscrit sur ce semestre à un niveau normalisé.
Après prise en compte du résultat revenant aux Minoritaires, le résultat net Part du Groupe est de 4,7 M€contre 4,3 M€au 1er semestre 2011 (+ 11 %).

Hausse de 27 % du cash flow généré

Soutenu par le développement de l'activité de Foncière et par la maîtrise des charges, le cash flow courant généré par le Groupe atteint sur le semestre 6,8 M€, en croissance de 27 % par rapport au 1er semestre 2011.

9.4.2 Evolution des résultats au 31 décembre 2011

Les comptes consolidés de CBo Territoria sont établis au 31 décembre 2011 selon les normes IFRS, telles qu'adoptées dans l'Union européenne.

Aucun changement de méthode comptable n'est intervenu en 2011.

Le périmètre Groupe n'a pas enregistré de variation significative au cours de l'année 2011.

Comptes consolidés, normes IFRS, en M€	Réalisé A/2011	Réalisé A/2010	Var. R.2011 Vs R.2010	
			En M€	En %
Revenus locatifs	11,1	10,1	1,0	10%
Charges refacturées	1,2	1,2	0,0	3%
Loyers	**12,4**	**11,3**	**1,1**	**9%**
Ventes Immeubles bâtis	92,9	47,4	45,5	96%
Ventes Terrains	11,1	10,2	0,9	8%
Chiffre d'affaires Promotion immobilière	**104,0**	**57,6**	**46,3**	**80%**
Chiffre d'affaires Activités Golf	2,0	1,9	0,1	4%
Chiffre d'affaires Autres activités annexes	1,3	0,8	0,5	58%
Produits des Activités annexes	**3,3**	**2,8**	**0,6**	**20%**
Elimination CA inter-sectoriel	-0,4	0,0	-0,4	
CHIFFRE D'AFFAIRES	**119,2**	**71,7**	**47,5**	**66%**
Loyers nets	10,1	8,8	1,3	15%
Marge nette Promotion immobilière	16,0	10,2	5,8	57%
Marge nette Activités Golf	-0,1	0,0	-0,1	
Frais de gestion nets / Activités Immobilières	-5,1	-4,1	-1,0	24%
Autres produits et charges d'exploitation	0,0	0,1	-0,1	
RESULTAT DES ACTIVITES	**20,9**	**14,9**	**6,0**	**40%**
Résultat sur cessions d'Immeubles de Placement	0,4	0,1	0,3	354%
Variation Juste Valeur sur Immeubles de Placement	5,3	11,1	-5,8	-52%
Résultat de cession et Variation JV	**5,7**	**11,1**	**-5,5**	**-49%**
Autres produits et charges opérationnels	0,3	0,1	0,2	
RESULTAT OPERATIONNEL	**26,9**	**26,2**	**0,7**	**3%**
Coût de l'endettement net	-5,3	-4,7	-0,6	13%
Autres produits et charges financiers	0,0	0,0	0,0	
Résultat financier	**-5,2**	**-4,6**	**-0,6**	**12%**
Autres produits et charges non opérationnels	0,0	0,0	0,0	
RESULTAT AVANT IMPOTS	**21,6**	**21,5**	**0,1**	**0%**
Impôts sur les résultats ("normatif")	-7,2	-7,6	0,4	-5%
Défiscalisation interne ("Economie d'IS")	2,2	4,1	-1,8	-45%
Impôts sur les résultats ("Charge nette")	**-5,0**	**-3,5**	**-1,5**	**41%**
Résultat des sociétés mises en équivalence	0,1	0,0	0,1	
RESULTAT NET	**16,8**	**18,0**	**-1,3**	**-7%**
Intérêts Minoritaires	0,2	0,8	-0,7	-77%
RESULTAT NET PART DU GROUPE	**16,6**	**17,2**	**-0,6**	**-4%**

Résultat Opérationnel Hors Variation de Juste Valeur	**21,6**	**15,1**	**6,5**	**43%**
Résultat avant Impôts Hors Variation de Juste Valeur	**16,4**	**10,5**	**5,9**	**56%**
Cash flow courant	**16,7**	**11,1**	**5,6**	**50%**

Une hausse du chiffre d'affaires (+66%) tirée par les deux activités du Groupe

En 2011, CBo Territoria a réalisé un chiffre d'affaires total de 119,2 M€ en croissance de 66% par rapport à 2010. Cette performance est tirée par les deux activités du Groupe :

- La Promotion immobilière enregistre une très forte progression en 2011 avec un chiffre d'affaires de 104,0 M€ en croissance globale de 80%. Ces ventes sont composées de 92,9 M€ de ventes d'immeubles bâtis (89% du CA Promotion immobilière) en progression de 96%, et de 11,1 M€ de ventes de terrains à bâtir (+8%) ;

- L'activité de Foncière poursuit sa progression régulière. Bénéficiant de l'effet des livraisons effectuées en 2010-2011, elle enregistre une hausse de 10% de ses revenus locatifs bruts à 11,1 M€, dont 63% sont générés par des actifs d'immobilier d'entreprise.

Des niveaux de marge élevés, en adéquation avec l'évolution du mix produit

La marge en Promotion dégagée en 2011 ressort à 16,0 M€ (+57%) contre 10,2 M€ en 2010.

Le taux moyen de marge de 15% (contre un niveau moyen de 18% en 2010) reflète l'évolution du mix produit avec une concentration du chiffre d'affaires sur les ventes en immobilier bâti (89%) intégrant une contribution importante du segment des ventes de logements sociaux. Ces niveaux de marge s'inscrivant au-delà des normes du secteur d'activité bénéficient de l'intégration, au coût de revient des opérations, de terrains aménagés pour compte propre (pour un coût total inférieur à leur valeur de marché) ; et reconnaissent ainsi un complément de valeur issu de l'activité d'aménageur du Groupe.

L'activité de Foncière a dégagé en 2011 un revenu net (EBITDA) en hausse de 15% à 10,1 M€, représentant 90% des revenus locatifs bruts contre 87% en 2010, soutenu par la bonne maîtrise des charges d'exploitation immobilières et une contribution croissante des revenus dégagés par les actifs d'immobilier d'entreprise.

Un résultat des activités en progression de 40%

Les frais de gestion nets s'élèvent à 5,1 M€ en 2011. Leur progression de +1,0 M€ (+24%) correspond à l'adaptation du Groupe au niveau de son développement et des opérations en cours, ils intègrent aussi le coût du transfert sur Euronext (0,3 M€).

La forte croissance de la marge en Promotion et la progression régulière des revenus locatifs nets de la Foncière permettent finalement au résultat des activités de croître en 2011 de 40% pour s'élever à 20,9 M€ contre 14,9 M€ en 2010.

Résultat opérationnel stable du fait d'une moindre revalorisation des actifs fonciers

Le résultat opérationnel 2011 atteint 26,9 M€ (+3%), contre 26,2 M€ en 2010.

Ce résultat opérationnel prend en compte la réévaluation en juste valeur des immeubles de placement (selon expertise indépendante) à hauteur de +5,3 M€ en 2011, concentrée sur les actifs de rendement (4,9 M€ contre 3,0 M€ en 2010). La revalorisation totale enregistrée en 2010 (11,1 M€) intégrait une réévaluation ponctuellement significative des terrains (8,1 M€ contre 0,4 M€ en 2011) qui a contribué à la formation d'un résultat 2010 élevé.

Maintien à un haut niveau du résultat net Part du Groupe : 16,6 M€ (-4%), soit 0,52 €/ action

Tenant compte d'une bonne maîtrise du coût de l'endettement net (à 5,3 M€ contre 4,7 M€ en 2010), le résultat avant impôts ressort en 2011 à 21,6 M€ (contre 21,5 M€ en 2010).

Les investissements résidentiels patrimoniaux ont généré une réduction d'impôts de 2,2 M€ (contre 4,1 M€ en 2010), permettant de diminuer la charge d'impôts qui se trouve constituée très majoritairement d'impôts différés (charge d'impôts exigible limitée à 0,6 M€).

Après prise en compte du résultat revenant aux Minoritaires (0,2 M€), le résultat net Part du Groupe atteint 16,6 M€(-4%) et se maintient à un haut niveau (0,52 €par action).

Hausse de 50% du cash flow généré

Le fort développement des ventes en Promotion immobilière a permis de générer en 2011 un cash flow courant de 16,7 M€, en progression de 50% par rapport à 2010.

Conformément à la stratégie de développement du Groupe, ce cash flow sera réinvesti à hauteur de 80% pour constituer les fonds propres nécessaires au développement de l'activité de Foncière.

10. TRESORERIE ET CAPITAUX

10.1 CAPITAUX DE LA SOCIETE

10.1.1 Capitaux propres de la Société au 30 juin 2012

Les capitaux propres consolidés Part du Groupe s'élèvent à 137,0 M€ au 30 juin 2012 contre 135,2 M€ au 31 décembre 2011. Leur évolution (+1,8 M€) prend en compte principalement les dividendes 2011 versés en juin 2012 pour - 2,9 M€ et le résultat net comptable Part du Groupe du 1er semestre 2012 pour +4,7 M€.

Libellé En milliers d'euros	Capital	Réserves liees au capital	Réserves de réévaluation	Réserves de consolidation	Total Part du Groupe	Minoritaires	Total Capitaux propres
Situation 31/12/2011	**42 254**	**17 287**	**(1 757)**	**77 421**	**135 205**	**928**	**136 133**
Produits et charges comptabilisés directement en capitaux propres	-	-	(232)	-	(232)	-	(232)
Résultat net de l'exercice	-	-	-	4 738	4 738	66	4 804
. Total des produits et charges comptabilisés	**-**	**-**	**(232)**	**4 738**	**4 506**	**66**	**4 572**
Distributions	-	-	-	(2 881)	(2 881)	(35)	(2 916)
Stock-options	-	-	-	149	149	-	149
Augmentation de capital suite aux levées d'options de sous-cription d'actions (SO)	-	-	-	-	-	-	-
Autres mouvements	-	-	-	-	-	-	-
Situation au 30/06/2012	**42 254**	**17 287**	**(1 989)**	**79 427**	**136 979**	**959**	**137 938**

10.1.2 Capitaux propres de la Société au 31 décembre 2011

Les capitaux propres consolidés Part du Groupe s'élèvent à 135,2 M€ au 31 décembre 2011 contre 121,0 M€ au 31 décembre 2010. Leur évolution (+14,2 M€) prend en compte principalement les dividendes 2010 versés en juin 2011 pour - 2,6 M€ et le résultat net comptable Part du Groupe 2011 pour +16,6 M€.

En milliers d'euros (K€)	**Capital**	**Réserves liées au capital**	**Réserves de réeva-luation**	**Réserves de consoli-dation**	**Total Part du Groupe**	**Minoritaires**	**Total capitaux propres**
Situation au 31/12/2010	**42 159**	**17 243**	**(1 292)**	**62 936**	**121 046**	**5 294**	**126 340**
. Produits et charges comptabilisés directement en capitaux propres	-	-	(410)	-	**(410)**		**(410)**
. Résultat net de l'exercice	-	-	-	16 582	**16 582**	191	**16 773**
.Total des produits et charges comptabilisés	**-**	**-**	**(410)**	**16 582**	**16 172**	**191**	**16 363**
. Distributions	-	-	-	(2 556)	**(2 556)**	(139)	**(2 695)**
. Stock-options	-	-	-	459	**459**	**-**	**459**
. Augmentation de capital suite aux levées de SO	40	44	-	-	**84**	-	**84**
. Augmentation de capital suite attrib. déf. Actions	-	-	-	-	**-**	**-**	**-**
. Variation de périmètre (1)	-	-	-	-	**-**	(4 454)	**(4 454)**
. Autres mouvements	55	-	(55)	-	**-**	36	**36**
Situation au 31/12/2011	**42 254**	**17 287**	**(1 757)**	**77 421**	**135 205**	**928**	**136 133**

(1) Retraitement des Intérêts minoritaires en Dette financière suite à la prise en compte d'engagements de rachat des parts d'associés minoritaires au sein de SCI.

10.2 SOURCE ET MONTANT DES FLUX DE TRESORERIE DE LA SOCIETE

Les flux de trésorerie se présentent ainsi de façon synthétique (au niveau consolidé Groupe) :

(en M€)	30/06/2012 6 mois	30/06/2011 6 mois	31/12/2011 12 mois	31/12/2010 12 mois	31/12/2009 12 mois
Marge brute d'autofinancement	**9,4**	**8,0**	**22,0**	**16,0**	**17,6**
+ variation BFR	(1,7)	(5,1)	6,8	(0,9)	3,9
- impôts payés	(0,9)	1,2	1,2	(4,1)	0,6
= Flux de trésorerie générés par l'activité	**6,8**	**4,2**	**30,1**	**11,1**	**22,1**
+ flux de trésorerie opérations d'investissement	(10,5)	(12,9)	(26,7)	(21,3)	(43,8)
+ flux de trésorerie opérations de financement	(6,2)	(2,2)	(0,3)	11,5	4,6
= Variation nette de la trésorerie	**(9,9)**	**(11,0)**	**3,1**	**1,3**	**(17,1)**
Trésorerie fin de période*	7,4	3,3	17,4	14,2	12,9

* nette des découverts bancaires courants.

La composition des différents flux est présentée de façon détaillée dans les comptes consolidés.

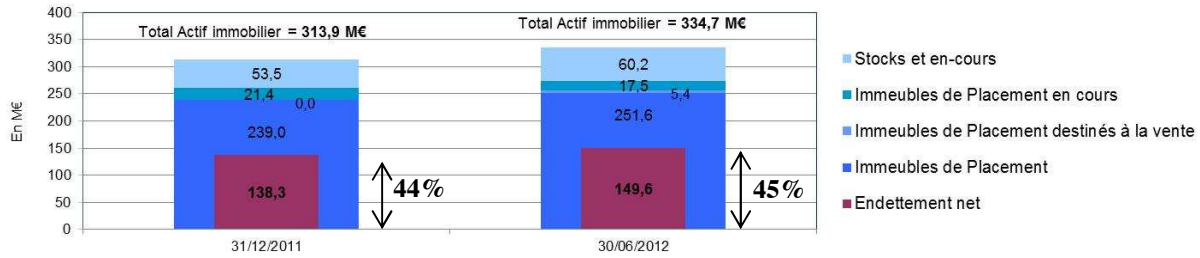
L'infra-annualité de l'activité de promotion sur le secteur du logement privé avec des encaissements concentrés sur les 2 derniers mois de l'année mobilise de la trésorerie et génère un besoin en fond de roulement en milieu d'année.

10.3 CONDITIONS D'EMPRUNT ET STRUCTURE DE FINANCEMENT DE LA SOCIETE

10.3.1 Une structure bilancielle équilibrée et solide au 30 juin 2012

L'endettement net (après prise en compte de la trésorerie active et des actifs financiers garantissant des emprunts) au 30 juin 2012 s'élève à 149,6 M€ (contre 138,3 M€ au 31 décembre 2011), représentant 45% de la valeur totale des actifs immobiliers (Immeubles de Placement + Stocks).

Endettement net et actifs immobiliers du Groupe



En contrepartie des capitaux propres et de l'endettement net, l'actif est constitué pour l'essentiel d'actifs immobiliers (Immeubles de Placement et Stocks) d'une valeur robuste et confirmée par expertise indépendante (pour les Immeubles de placement) confiée au cabinet DTZ Eurexi.

10.3.2 Financement

Le financement de la promotion immobilière est assuré par la mise en place de crédit-promoteur sur la majorité des opérations. L'encours de crédit-promoteur au 30 juin 2012 est limité à 2,2 M€(contre 8,0 M€au 31 décembre 2011 et 8,8 M€au 30/06/2011).

Sur la Foncière, le financement est assuré par la mise en place d'emprunts long terme adossés à chaque opération, avec un profil de remboursement généralement couvert par les revenus locatifs nets générés. Cette dette financière est en taux fixe pour près de 60 % ; elle présente une durée moyenne longue et n'intègre des conditions particulières de remboursement ou renégociation (covenants) que sur une partie marginale (10 %).

Le Groupe bénéficie par ailleurs de trois lignes de financement global pour un encours de crédit de 20,0 M€au 30 juin 2012 (contre 19,7 M€au 31 décembre 2011), dont 15,3 M€à moyen/long terme. Ces lignes, facteur de souplesse et efficacité, permettent notamment de financer les développements amont sur les Zac.

La trésorerie, nette de soldes bancaires créditeurs, atteint 7,4 M€au 30 juin 2012 (contre 17,4 M€au 31 décembre 2011 et 3,3 M€au 30 juin 2011). Ce solde net intègre par ailleurs des « soldes bancaires débiteurs affectés » à hauteur de 3,9 M€.
Impactée par l'évolution à la hausse du besoin en fonds de roulement de l'activité Promotion au 30 juin, elle atteint un point bas dans le cadre du cycle infra-annuel marqué sur le secteur du logement privé où les opérations développées en cours d'année sont actées (ventes signées) très majoritairement en fin d'année concentrant les encaissements.

10.4 RESTRICTION A L'UTILISATION DES CAPITAUX AYANT INFLUE SENSIBLEMENT OU POUVANT INFLUER SENSIBLEMENT SUR LES OPERATIONS DE LA SOCIETE

Néant.

10.5 SOURCES DE FINANCEMENT ATTENDUES NECESSAIRES POUR HONORER LES PRINCIPAUX INVESTISSEMENTS A VENIR ET LES IMMOBILISATIONS CORPORELLES IMPORTANTES PLANIFIEES

La constitution du patrimoine immobilier que le Groupe souhaite poursuivre sera prioritairement financée par emprunts bancaires et par les fonds propres du Groupe actuels et à dégager notamment par le déploiement de l'activité en promotion immobilière.

11. RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT, BREVETS ET LICENCES

La Société ne participe à aucune activité de recherche et de développement et ne possède aucun brevet. Par ailleurs, la Société considère ne pas être dépendante à l'égard de marques, brevets ou licences pour son activité. Les marques « CBo Territoria » et « CBo » ont été déposées auprès de l'INPI pour une surveillance en France pour les classes suivantes :

Classe 36 : agences immobilières, gérance de biens immobiliers…
Classe 37 : constructions, supervision de travaux de construction…
Classe 42 : étude de projets techniques dans le domaine de la construction

CBo Territoria et son logo ont été déposés le 2 septembre 2004 (enregistrement 43310858).

CBo (logo avec palmier) a été déposée le 2 octobre 2006 (enregistrement 63453823).

12. INFORMATION SUR LES TENDANCES

Les perspectives d'avenir et les objectifs du Groupe, tels que présentés ci-après, ne constituent pas des données prévisionnelles mais de simples objectifs résultant des orientations stratégiques pour l'ensemble du Groupe.

Ces perspectives d'avenir et ces objectifs sont fondés sur des données et des hypothèses considérées comme raisonnables par la direction de la Société. Ces données et hypothèses sont susceptibles d'évoluer ou d'être modifiées en raison des incertitudes liées notamment à l'environnement réglementaire, économique, financier, concurrentiel ou fiscal. En outre, la survenance de certains risques décrits au chapitre 4 « Facteurs de risques » pourrait avoir un impact sur les activités, la situation financière, les résultats, les perspectives du Groupe et sur sa capacité à réaliser ses objectifs.

La Société ne prend donc aucun engagement, ni ne donne aucune garantie sur la réalisation des objectifs décrits dans le présent document.

12.1 PRINCIPALES TENDANCES DEPUIS LA FIN DU DERNIER EXERCICE

Les principales tendances de l'activité pour la fin de l'année 2012 sont les suivantes :

12.1.1 En matière de valorisation foncière et d'aménagement

CBo Territoria poursuit la politique de valorisation de ses actifs fonciers à travers le développement d'opérations d'aménagement en Zac ou via des permis d'aménager.

Les procédures réglementaires préalables se poursuivront au second semestre 2012 sur la Zac « Marie Caze » à La Plaine Saint-Paul (opération de 800 logements sur 30 hectares) en vue de l'approbation attendue du Dossier de réalisation par la Ville en début d'année 2013, qui permettra une mise en œuvre opérationnelle à compter de l'année 2013.

Sur la zone d'activités du « Portail », les terrains de la première phase opérationnelle (soit 16 hectares sur 20 hectares de surface utile totale) sont prêts à accueillir de nouvelles opérations immobilières pour un démarrage en phase travaux dès obtention des autorisations et pré-commercialisation.
Les travaux de viabilisation des opérations d'aménagement résidentielles, notamment « Beauséjour » et « Cap Austral », rendront disponibles de nouveaux terrains pour la poursuite du développement d'opérations immobilières, tant en parcelles viabilisées qu'en promotion immobilière privée et sociale et de façon secondaire en opération patrimoniale défiscalisante.

12.1.2 En promotion immobilière

Sur le secteur du logement privé :

Concernant la promotion immobilière résidentielle sur le secteur logement privé, l'objectif est de transformer les réservations et la majorité des lots disponibles au 30 juin 2012, en ventes actées au 2ème semestre 2012, en lien avec la fin du dispositif Scellier au 31 décembre 2012.

Sur le secteur du logement social :

Sur le secteur de la promotion en habitat social, les chantiers se poursuivront sur 402 logements et deux nouvelles opérations portant sur 68 logements pourront être lancées en travaux dès la signature des actes notariés.

Sur le secteur de l'immobilier professionnel :

En matière de promotion immobilière en immobilier professionnel, le chantier de la CAF se poursuivra et de nouvelles opportunités sont étudiées, notamment sur des projets spécialement dédiés pour des clients-utilisateurs.

Sur le secteur des ventes de terrains à bâtir :

Au niveau des ventes de terrains à bâtir, l'offre commerciale sera enrichie d'une nouvelle opération de lotissement résidentiel à Beauséjour (40 lots) pour une offre commerciale totale disponible au 2ème semestre 2012 de 100 lots. Les 1ères ventes sont par ailleurs attendues sur les parcelles du lotissement artisanal du Portail.

12.1.3 Au niveau de l'activité de Foncière

En immobilier professionnel :

CBo Territoria bénéficiera de la livraison au 2ème semestre 2012 de 3 400 m² de locaux commerciaux (programme au centre-ville de Saint-Pierre).

La Société a pour objectif de lancer en chantier le centre commercial du Portail (18 000 m² Shon, pour une valeur d'investissement de plus de 42 M€), en vue d'une livraison en fin d'année 2014.

Sur le secteur résidentiel :

CBo Territoria bénéficie sur la fin d'année 2012 de la livraison de 40 logements à Beauséjour (3 400 m²).

Une nouvelle opération patrimoniale en immobilier résidentiel est étudiée dans le double objectif de bénéficier d'une réduction d'impôts sur les sociétés et de diversifier le patrimoine.

En matière de financement :

CBo Territoria est actuellement en discussion avec des partenaires financiers institutionnels en vue d'obtenir des financements affectés et/ou une enveloppe globale de financement long terme pour financer les projets de développement de l'activité de Foncière en complément des financements obtenus auprès de ses partenaires bancaires actuels.

12.1.4 Au niveau global

Le premier semestre permet au Groupe de confirmer les perspectives 2012 présentées en début d'année :

- haut niveau d'activité en Promotion immobilière, porté par les contrats signés avec les grands donneurs d'ordre, les opérations en cours et le relai du secteur du logement privé qui sera pris au 2nd semestre avec les ventes actées ; ce haut niveau d'activité permettra de maintenir une forte génération de cash-flow ;
- revenus locatifs en hausse de 15%.

Par ailleurs la mise en chantier du centre commercial du Portail, projet phare du site et de l'activité de Foncière, devrait avoir un effet accélérateur sur le développement global de la zone d'activité et confirmer l'entrée progressive de la Foncière dans une nouvelle dimension.

12.2 PERSPECTIVES MOYEN TERME

Concernant l'activité en Promotion immobilière :

Compte tenu de l'environnement macro-économique incertain et d'un environnement législatif non figé, le Groupe ne communique pas de chiffres en termes de volume d'activité ni de taux de marge moyen pour l'année 2013 et au-delà.

Concernant l'activité de Foncière :

A fin 2015, la Société a pour perspective d'atteindre :

- un patrimoine d'actifs de rendement en service d'une valeur de 360 M€ (dont 64% d'immobilier professionnel et 36% d'immobilier résidentiel) ; pour une valeur totale d'immeubles de placement de 420 M€(composée par ailleurs de 30 M€d'autres terrains, de 20 M€ d'actifs de rendement en cours et de 10 M€ de terrains aménagés ou en cours d'aménagement) ;
- générant un niveau de revenus locatifs annuel de 24 M€, et de 26 M€en année pleine 2016 (en euros constants 2012).

12.3 EXISTENCE DE TOUTE TENDANCE CONNUE, INCERTITUDE OU DEMANDE OU TOUT ENGAGEMENT OU EVENEMENT RAISONNABLEMENT SUSCEPTIBLE D'INFLUER SENSIBLEMENT SUR LES PERSPECTIVES DE LA SOCIETE

A la date du présent Document de référence, le Groupe n'a pas connaissance de tendances ou d'événements avérés relatifs à son activité qui soient susceptibles d'influer sensiblement et de manière exceptionnelle sur ses perspectives.

Le Groupe pourrait cependant être impacté négativement par une aggravation de la crise économique et financière, pouvant notamment avoir pour conséquences une raréfaction des financements bancaires (en volume, conditions de durées et de taux d'intérêt) et la diminution des avantages fiscaux octroyés pour les investissements immobiliers dans les DOM.

13. PREVISIONS OU ESTIMATIONS DU BENEFICE

CBo Territoria n'a pas publié de prévisions de bénéfice.

14. CONSEIL D'ADMINISTRATION ET DIRECTION GENERALE

14.1 COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

La Société est administrée par un conseil d'administration de trois membres au moins et de dix-huit au plus. Les administrateurs sont nommés par l'assemblée générale ordinaire qui peut les révoquer à tout moment. La durée des fonctions des administrateurs est de 6 années expirant à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat. Tout administrateur sortant est rééligible.

Le nombre des administrateurs ayant atteint l'âge de 75 ans ne peut dépasser le tiers des membres du conseil d'administration. Si cette limite est atteinte, l'administrateur le plus âgé est réputé démissionnaire d'office.

A la date du présent Document de référence, le conseil d'administration comprend 8 membres. Il est composé comme suit :

Nom et prénom ou dénomination sociale du membre	Date de 1ère nomination / date d'échéance du mandat	Fonction principale exercée dans la Société	Autres mandats et fonctions en cours	Autres mandats et fonctions exercés au cours des 5 dernières années
Eric Wuillai	17 déc. 2004 (DG) 27 août 2009 (administrateur + PDG) Assemblée Générale à tenir en 2016 ; appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé	Président Directeur Général	**Dans le groupe :** **Président :** SRET SAS - Bassin Bleu Country Club SAS – CBo Gestion Immobilière SAS – CBo Property SAS – CBo Expansion SAS – CBo Développement SAS – Nouvel Horizon SAS **Gérant :** Clairefontaine SCI **Hors groupe :** Néant	
Martine Brac de la Perrière	12 août 2005 / Assemblée Générale à tenir en 2016, appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé	Administrateur indépendant*	**Dans le groupe : Membre du Comité des Nominations, des Rémunérations et de la Gouvernance :** CBo Territoria **Hors groupe : Gérant :** SCI Avril **Administrateur :** Groupe Georges Michel	

Nom et prénom ou dénomination sociale du membre	Date de 1ère nomination / date d'échéance du mandat	Fonction principale exercée dans la Société	Autres mandats et fonctions en cours	Autres mandats et fonctions exercés au cours des 5 dernières années
Harold Cazal	12 juin 2009 / Assemblée Générale à tenir en 2015, appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé	Administrateur indépendant*	**Dans le groupe :** **Membre du Comité d'audit :** CBo Territoria **Hors groupe :** **Président :** Optic Développement SAS **Gérant :** Foncière de la Plaine SARL – SFP Aménagement SARL **Administrateur :** SIDR SAEM – Sodegis SAEM	
Guy Dupont	4 juin 2004 / Assemblée Générale à tenir en 2016, appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé	Administrateur	**Dans le groupe :** **Président du Comité d'audit :** CBo Territoria **Hors groupe :** **Président :** Aqua Service Réunion SAS – GIP GERRI **Gérant :** GVS SAS – SCI Orion – SARL Logsud – INK-OI **Administrateur :** Bourbon SA (société cotée sur Euronext) – ART SA – Sapmer SA (société cotée sur Alternext) – Agence Française de Développement	**Hors groupe :** **Président** : BOIS ROUGE GESTION - CERF GIE - COMITE DE PILOTAGE DE L'INDUSTRIE - DISTILLERIE DE SAVANNA - EUROCANNE - SUCRERIE DE BOIS ROUGE **Administrateur ou membre** : ANTENNE REUNION TELEVISION – BRASSERIES DE BOURBON – CFCS - GIE CERF – CPI – CTBR - CTICS – DISTILLERIE DE SAVANNA – EUROCANNE – FONDATION BOURBON - GEMA – GROUPE BOURBON – ICV MASCAREIGNES – LOIRET & HAENTJENS – LOIRET & HAENTJENS Espagne – MEDEF RHUMS REUNION – SAPMER - SBT – SRET – SRSR – Syndicat des fabricants de sucre – SYNDICAT DES FABRICANTS DE RHUM. Représentant de Financière de Bois Rouge : Sucrerie de Bois Rouge Représentant de Motel les Brisants : GIE Mascareignes Finances
Guillemette Guilbaud	3 juin 2010 / Assemblée Générale à tenir en 2016, appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé	Administrateur indépendant*	**Dans le Groupe :** **Membre du Comité d'Audit :** CBo Territoria **Hors groupe** : **Gérant :** Sigée Finance SARL	

Nom et prénom ou dénomination sociale du membre	Date de 1ère nomination / date d'échéance du mandat	Fonction principale exercée dans la Société	Autres mandats et fonctions en cours	Autres mandats et fonctions exercés au cours des 5 dernières années
Jérôme Isautier	12 juin 2009 / Assemblée Générale à tenir en 2015, appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé	Administrateur indépendant*	**Dans le groupe : Président du Comité des Nominations, des Rémunérations et de la Gouvernance :** CBo Territoria **Hors groupe : Président du CA :** Société d'Exploitation du Musée du Rhum de La Réunion SAS – Boutique de la Saga du Rhum SAS **Directeur Général :** Etablissements Isautier SA **Gérant :** Distillerie Isautier Eurl – Immobilière d'Estretefonds SARL – Sorec SCI – Foncière de Terre Rouge SCI – Enersud SCI – Les Vitrines du Sud SCI **Administrateur :** Etablissements Isautier SA – Société de Production des Huiles de Bourbon SA – Sodico SA – Siacom SAS – Rhums Réunion GIE	
Marc Sanchez	12 juin 2009 / Assemblée Générale à tenir en 2015, appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé	Administrateur indépendant*	**Dans le groupe : Membre du Comité des Nominations, des Rémunérations et de la Gouvernance :** CBo Territoria **Hors groupe :** Néant	
Isabelle Ah-Sing	6 juin 2012 / Assemblée Générale à tenir en 2015, appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé	Administrateur indépendant*	**Hors groupe : Directrice Générale Déléguée :** Banque de la Réunion SA	

** Conformément au Code Middlenext, les critères d'indépendance de ces administrateurs sont les suivants :*

- ils ne sont pas salarié ni mandataire social dirigeant de la Société ou d'une société de son Groupe et ne l'ont pas été au cours des trois dernières années ;
- ils ne sont pas client, fournisseur ou banquier significatif de la Société ou de son Groupe ou pour lequel la Société ou son Groupe représente une part significative de l'activité ;
- ils ne sont pas actionnaire de référence de la Société ;
- ils n'ont pas de lien familial proche avec un mandataire social ou un actionnaire de référence ;
- ils n'ont pas été auditeur de la Société au cours des trois dernières années.

Pour les besoins de leurs mandats sociaux, les membres du conseil d'administration et de la direction générale sont domiciliés au siège social de la Société.

Expertise et expérience des membres du Conseil d'administration et de la Direction Générale :

Eric WUILLAI (Ingénieur des Travaux Publics de l'Etat – Ecole Nationale des Travaux Publics de l'Etat) était, avant de devenir Président Directeur Général de CBo Territoria, Directeur Général de la SODIAC (Société d'Aménagement et de Construction de l'Ile de la Réunion) de 1997 à 2004. Il a occupé auparavant des fonctions de Directeur de l'Aménagement et de l'Investissement à la SEMADER, de Chargé de Mission auprès du Directeur de la DDE de l'Ile de la Réunion et Directeur des Services Techniques de Sainte-Marie de la Réunion.

Martine BRAC DE LA PERRIERE a été Chargée de communication des Syndicats de producteurs de rhum à partir de 1980. En 1984, elle devient Directrice associée de l'agence de communication Factories. Elle entre au sein du Groupe Bourbon en 1991 en tant que Directrice de communication. En 1998, elle devient Responsable réseau abonnement Bayard et Milan-Press Réunion. Depuis 2007, elle occupe le poste de Responsable marketing des Vins du Domaines du Grand Mont.

Né en 1957, Harold CAZAL est un dirigeant d'entreprises locales, opérant dans les domaines de l'aménagement, du conseil en management et de la distribution dans le secteur de l'optique. Il est par ailleurs administrateur de sociétés immobilières de l'économie mixte (SIDR, SEM d'Etat créée en application de l'article 2 de la loi du 30 avril 1946 ; Sogedis, SEM ayant comme actionnaires principaux des collectivités locales …).

Guy DUPONT est arrivé à La Réunion en 1968. Il a eu deux carrières successives, tout d'abord dans le secteur public (Directeur général des services au conseil général puis conseil régional), puis dans le secteur privé (Directeur Général de Bourbon, PDG de Sucrerie de Bois Rouge). Il s'implique fortement dans le développement économique de son île et des DOM (départements d'outre-mer) en général, en étant notamment président de l'Agence de développement de la Réunion et président de la Fédération des entreprises d'outre-mer jusqu'en 2011.

Guillemette GUILBAUD est née en 1964. Elle a une longue expérience des activités bancaires acquise au sein du Groupe BPCE, étant intervenu notamment dans le financement d'entreprises et de projets. Depuis 2007, elle est Associée-Gérant d'un cabinet de conseil en Finances.

Jérôme ISAUTIER, 45 ans, est un dirigeant d'entreprises. Il est par ailleurs Vice-Président de la CCI de La Réunion, représentant du Medef, et président de l'Agence de Développement Industriel de La Réunion.

Né en 1960, Marc SANCHEZ est professeur au sein de l'Education Nationale et président d'associations d'investisseurs et clubs de bourse (Fédération Française des Clubs d'Investissement et Ecole de la Bourse).

Isabelle AH-SING est Directrice Générale Déléguée de la Banque de La Réunion depuis mars 2012. Née en 1952, elle a auparavant occupé différents postes au sein de ce groupe, notamment les fonctions de Secrétaire Général en charge des achats et moyens généraux depuis 2005 et Secrétaire Général en charge de la Direction des affaires juridiques depuis 2008. Elle a été nommée administrateur de CBo Territoria le 6 juin 2012 en remplacement de Michel PUPIN, démissionnaire.

Censeur

Il est précisé que Monsieur Jacques de CHATEAUVIEUX a été nommé en qualité de censeur par l'Assemblée Générale Mixte du 3 juin 2010 (15ème résolution) pour une durée de 6 années, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée Générale à tenir dans l'année 2016, appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé. Il a été administrateur (à titre personnel) et Président du conseil d'administration de CBo Territoria jusqu'en août 2009, date à laquelle Eric WUILLAI a été nommé administrateur et Président du conseil d'administration de CBo Territoria.

Jacques de CHATEAUVIEUX a souhaité continuer à faire bénéficier la Société de son expérience via le rôle de censeur auprès du conseil d'administration, fonction créée suite à la modification statutaire autorisée par l'Assemblée Générale Mixte du 3 juin 2010 (18ème résolution). Le censeur est chargé de veiller à l'application des statuts, il assiste aux séances du conseil d'administration avec voix consultative et peut présenter au conseil ses observations.

Il est Président du conseil d'administration de Bourbon, société cotée sur Euronext. Diplômé de l'Institut Supérieur de Gestion de Paris et titulaire d'un MBA de l'Université de Columbia à New York. A la tête de Bourbon depuis 1979, Jacques de CHATEAUVIEUX a été l'acteur principal de la transformation de la société d'un conglomérat de plusieurs activités à un groupe international dédié aux services maritimes et notamment à l'offshore pétrolier. Il a occupé les fonctions de Président Directeur Général de Bourbon jusqu'au 31 décembre 2010.

En septembre 2009, la convention d'assistance administrative et de conseil de Jaccar Holdings, holding détenue par la famille Jacques de Chateauvieux, auprès de la Société a été revue et ne porte plus que sur la mise à disposition de locaux et moyens généraux à l'occasion des déplacements à Paris du personnel de CBo Territoria. Cette convention donne lieu à une facturation annuelle de 30 000 €HT.

14.2 DIRECTION GENERALE

Par délibération du 27 août 2009, Monsieur Jacques de CHATEAUVIEUX ayant démissionné de ses fonctions de Président du Conseil d'Administration et d'Administrateur, le Conseil d'Administration a opté pour le cumul des fonctions de Président du Conseil et de Directeur Général et a nommé Monsieur Eric Wuillai, Administrateur et Président du Conseil. Le directeur général est révocable à tout moment par le conseil d'administration. Si la révocation est décidée sans juste motif, elle peut donner lieu à dommages-intérêts, sauf s'il assume les fonctions de président du conseil d'administration.

Le directeur général est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la Société. Il exerce ces pouvoirs dans la limite de l'objet social et sous réserve des pouvoirs expressément attribués par la loi aux assemblées d'actionnaires ainsi qu'au conseil d'administration.

Sur la proposition du directeur général, le conseil d'administration peut nommer un ou, dans la limite de cinq, plusieurs directeurs généraux délégués.

Le conseil fixe le montant et les modalités de la rémunération du directeur général et du ou des directeurs généraux délégués.

Le Président Directeur Général, M. Eric Wuillai, est soutenu dans ses missions par deux Directeurs Généraux Adjoints, M. Jean-Jacques Ballester et Jérôme Burgaud, respectivement en charge des opérations immobilières et des finances, formant le comité exécutif.

Le comité de direction réunit les Directeurs Généraux Adjoints et quatre Directeurs opérationnels, tous professionnels expérimentés :

. Mohamed El Qadi, Directeur Gestion Immobilière ;
. François Lavenu, Directeur Immobilier d'Entreprise ;
. Patrick Prunier, Directeur Technique de l'Aménagement ;
. Maël Verges, Directeur de l'Aménagement et du Développement Durable.

Jérôme BURGAUD (Maîtrise et Magistère Gestion-Finances à Paris Dauphine, DESCF) est Directeur Général Adjoint – Finances. Il a intégré CBo Territoria en 2008 en qualité de Directeur Administratif et Financier. Il a été nommé Directeur Général Adjoint en charge des affaires financières en 2010. Auparavant, il était Directeur Administratif et Financier puis Directeur Général Adjoint de la Société Immobilière du Département de La Réunion (SIDR) de 2004 à 2008. De 2002 à 2004, il était Directeur Administratif et Financier du pôle Immobilier Ile de France de Solendi. Il a débuté sa carrière en tant qu'Auditeur financier chez Deloitte & Touche Paris.

Jean-Jacques BALLESTER (Licence en Droit) a occupé pendant 7 ans le poste de Directeur Régional Paca de la promotion immobilière chez Tagerim. Il était auparavant, de 1996 à 2000, Directeur du développement Sud-Est chez Carrefour-Promodès. Il intègre CBo Territoria en 2007 en tant que Directeur du département Habitat. Il a été nommé Directeur Général Adjoint en charge des opérations immobilières en 2010.

François LAVENU (Maîtrise d'économie et gestion Paris Dauphine, diplômé de l'Institut de la Construction et de l'Habitat du CNAM) a été, avant de devenir Directeur Immobilier d'Entreprise, Directeur du Développement à la SODIAC (Société d'Aménagement et de Construction de Saint Denis de la Réunion) de 2001 à 2007. Il avait occupé la fonction de Responsable du Service Développement Economique à la SEMADER (Société d'Aménagement de la Réunion). Il avait précédemment été responsable de la gestion immobilière à l'OPHLM de Colombes 92.

Patrick PRUNIER (DESS Urbanisme, Aménagement, Construction et diplômé de Perfectionnement en Administration des Entreprises) avant de devenir Directeur Technique de l'Aménagement, était de 1975 à 1994, Chargé d'opérations maîtrise d'ouvrage déléguée SHLMR (4 ans), Chargé d'opérations maîtrise d'ouvrage construction publique (2 ans), Responsable d'opérations d'aménagement (ZAC, lotissements) (4 ans), Chef de service opérations de construction et d'aménagement secteur Ouest Réunion (9 ans). Directeur Foncier de Groupe Bourbon depuis 1995, Chargé de la gestion du patrimoine du Groupe Bourbon (3500 ha + patrimoine bâti), Responsable d'opérations d'aménagements (ZAC et lotissements) et opérations de promotion.

Mohamed EL QADI (Maîtrise de Droit Privé à la Faculté de droit de Montpellier et de l'Institut de la Construction et de l'Habitat) est Directeur Gestion Immobilière. Il a intégré CBo Territoria en 2009 en qualité de Directeur Adjoint Gestion Immobilière. Il est devenu Directeur de la Gestion Immobilière en octobre 2010, en charge de l'ensemble du patrimoine locatif. Il occupait auparavant les fonctions de Directeur de Copropriétés au sein d'un cabinet d'administration de biens.

Maël VERGES (Diplômé de l'ISTOM) est Directeur de l'Aménagement et du Développement Durable. Il est Directeur du développement depuis janvier 2009 avant d'être également nommé Directeur du Développement Durable en janvier 2010. Il était Chargé de mission « Plan réunionnais de développement durable » à la SR21 de 2005 à 2008. Il a occupé auparavant des fonctions de Responsable de service en charge du développement local au sein d'une collectivité locale et de Conseiller en gestion dans une chambre consulaire.

14.3 DECLARATION CONCERNANT LE CONSEIL D'ADMINISTRATION ET LA DIRECTION GENERALE

A la connaissance de la Société et à la date du présent Document de référence :

- il n'existe aucun lien familial entre les mandataires sociaux et dirigeants de la Société ;

- aucun mandataire social, ou dirigeant de la Société n'a, au cours des cinq dernières années, (i) fait l'objet d'une condamnation pour fraude prononcée, (ii) été associé à une faillite, à une mise sous séquestre ou une liquidation ou (iii) fait l'objet d'une incrimination et/ou d'une sanction publique officielle prononcée par des autorités judiciaires ou réglementaires (y compris des organismes professionnels désignés) ; et

- aucun mandataire social, ou dirigeant n'a été empêché par un tribunal d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance d'un émetteur ou d'intervenir dans la gestion ou la conduite des affaires d'un émetteur au cours des cinq dernières années.

14.4 CONFLITS D'INTERETS AU NIVEAU DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET DE LA DIRECTION GENERALE

A la connaissance de la Société et à la date du présent document, aucun conflit d'intérêts n'est identifié entre les devoirs de chacun des membres du conseil d'administration et de la direction générale à l'égard de la Société en leur qualité de mandataire social et leurs intérêts privés ou autres devoirs.

A la connaissance de la Société et à la date du présent document, il n'existe pas d'arrangement ou d'accord conclu avec les principaux actionnaires, des clients ou des fournisseurs aux termes desquels l'un des membres du conseil d'administration et de la direction générale a été sélectionné en cette qualité.

A la connaissance de la Société et à la date du présent document, il n'existe aucune restriction acceptée par les membres du conseil d'administration et de la direction générale concernant la cession de leur participation dans le capital de la Société.

15. REMUNERATIONS ET AVANTAGES

15.1 REMUNERATIONS ET AVANTAGES EN NATURE DES DIRIGEANTS ET ADMINISTRATEURS

15.1.1 Rémunérations et avantages en nature

Le tableau suivant présente la synthèse des rémunérations perçues par les dirigeants au cours des exercices clos les 31 décembre 2010 et 2011.

Tableau de synthèse des rémunérations et des options et actions attribuées à chaque dirigeant mandataire social		
(en euros)	2010	2011
Eric Wuillai, Président Directeur Général		
Rémunérations dues au titre de l'exercice	345 338	382 878
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	118 300	0
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	0	0
Total	**463 638**	**382 878**

Il est précisé que M. Wuillai n'est pas bénéficiaire d'actions attribuées gratuitement.
Les plans de stock-options dont bénéficie M. Wuillai sont décrits au paragraphe 21.1.4.1.

Le tableau ci-après présente la ventilation de la rémunération fixe, variable et des autres éléments de rémunération de M. Wuillai, Président Directeur Général.

Tableau récapitulatif des rémunérations de chaque dirigeant mandataire social				
(en euros)	2010		2011	
	Montants dus	Montants versés	Montants dus	Montants versés
Eric Wuillai, Président Directeur Général				
Rémunération fixe[(1)]	180 000	180 000	180 000	180 000
Rémunération variable[(1) (2)]	135 000	165 000	170 000	165 000
Jetons de présence	3 500	0	3 000	3 500
Avantages en nature [(3)]	26 838	26 838	29 878	29 878
Total	**345 338**	**371 838**	**382 878**	**378 378**

(1) Montant brut avant cotisations et impôts.

(2) La rémunération variable est calculée sur la base de critères quantitatifs et qualitatifs. Les critères quantitatifs sont des objectifs de résultat des activités et de chiffre d'affaires provenant de la promotion immobilière. Le niveau de réalisation attendu des critères quantitatifs ainsi que les critères qualitatifs ne sont pas rendus publics pour des raisons de confidentialité. Le montant définitif de la rémunération variable due au titre de l'exercice N est déterminé par le Conseil d'Administration en début d'année N+1, généralement lors de la séance arrêtant les comptes annuels. Une avance partielle peut être versée en fin d'année.

(3) Monsieur Eric Wuillai a bénéficié des avantages en nature suivants : véhicule de fonction, un voyage annuel métropole/Réunion en classe confort pour lui, son épouse et ses enfants à charge (pris en compte à compter de 2011), prise en charge garantie GSC.

Tableau sur les jetons de présence et les autres rémunérations perçues par les mandataires sociaux non dirigeants (en euros)		
Mandataires sociaux non dirigeants	Montants versés au cours de l'exercice 2010	Montants versés au cours de l'exercice 2011
Jacques de Chateauvieux*		
Jetons de présence	875	/
Autres rémunérations	/	/
Martine Brac de la Perrière		
Jetons de présence	583	3 000
Autres rémunérations	/	/
Harold Cazal		
Jetons de présence	292	4 500
Autres rémunérations	/	/
Guy Dupont		
Jetons de présence	583	4 500
Autres rémunérations	/	/
Guillemette Guilbaud		
Jetons de présence	/	1 500
Autres rémunérations	/	/
Jérôme Isautier		
Jetons de présence	583	3 500
Autres rémunérations	/	/
Claude Repiquet*		
Jetons de présence	583	1 500
Autres rémunérations	/	/
Michel Pupin*		
Jetons de présence	/	/
Autres rémunérations	/	/
Marc Sanchez		
Jetons de présence	583	4 000
Autres rémunérations	/	/
Total	**4 082**	**22 500**

** Les mandats sociaux de MM. de Chateauvieux, Repiquet et Pupin ont respectivement pris fin les 27 août 2009, 3 juin 2010 et 9 juin 2011.*

15.1.2 Eléments de rémunération, indemnités ou avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la prise, de la cessation ou du changement des fonctions des mandataires sociaux dirigeants

Tableau récapitulatif sur les dirigeants mandataires sociaux								
Dirigeants mandataires sociaux	Contrat de travail		Régime de retraite supplémentaire		Indemnités ou avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la cessation ou du changement de fonctions		Indemnité relatives à une clause de non concurrence	
	Oui	Non	Oui	Non	Oui	Non	Oui	Non
Eric Wuillai Président Directeur Général Date début Mandat de PDG : 27 août 2009 Date fin Mandat : Assemblée Générale à tenir en 2016, appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé	(1)			X		(1)		X

(1) Il est précisé que M. Wuillai bénéfice d'un contrat de travail suspendu qui prévoit une indemnité de rupture de deux ans de salaire brut (salaire fixe) en cas de licenciement sauf licenciement pour faute grave ou lourde.

15.1.3 Eléments de rémunération, indemnités ou avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la prise, de la cessation ou du changement des fonctions des mandataires sociaux non dirigeants

Il n'existe pas d'éléments de rémunération, indemnités ou avantages dus ou susceptible d'être dus à raison de la prise, de la cessation ou du changement des fonctions des mandataires sociaux non dirigeants.

15.2 SOMMES PROVISIONNEES OU CONSTATEES PAR LA SOCIETE AUX FINS DE VERSEMENT DE PENSIONS, DE RETRAITES OU D'AUTRES AVANTAGES AU PROFIT DES DIRIGEANTS ET ADMINISTRATEURS

Néant.

16. FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION GENERALE

16.1 CONSEIL D'ADMINISTRATION ET DIRECTION GENERALE

16.1.1 Fonctionnement du Conseil d'administration

Les éléments relatifs au Conseil d'administration font l'objet de développement et informations contenus aux chapitres 14.1 et 21.2.2 du présent Document de référence.

Par ailleurs, le règlement intérieur du Conseil d'administration de la Société a été adopté le 9 décembre 2011 lors du conseil d'administration. Ce règlement précise les principales modalités de fonctionnement du Conseil d'administration dont les principales sont énoncées ci-après :

Composition du Conseil d'administration

Le Conseil d'Administration s'efforce de tout mettre en œuvre pour qu'au moins deux de ses membres soient indépendants. Cette proportion est ramenée à un membre indépendant lorsque le conseil est composé de cinq membres ou moins.

L'indépendance des membres du conseil se caractérise par l'absence de relation financière, contractuelle ou familiale significative susceptible d'altérer l'indépendance du jugement.

Afin de qualifier d'indépendant l'un de ses membres, le Conseil d'Administration devra examiner au cas par cas la situation de chacun de ses membres au regard des critères suivants :

- ne pas être salarié ni mandataire social dirigeant de la société ou d'une société de son groupe et ne pas l'avoir été au cours des trois dernières années ;
- ne pas être client, fournisseur ou banquier significatif de la société ou de son groupe ou pour lequel la société ou son groupe représente une part significative de l'activité ;
- ne pas être actionnaire de référence de la société ;
- ne pas avoir de lien familial proche avec un mandataire social ou un actionnaire de référence ;
- ne pas avoir été auditeur de l'entreprise au cours des trois dernières années.

Le conseil peut considérer qu'un membre est indépendant alors qu'il ne remplit pas tous les critères d'indépendance et réciproquement considérer qu'un membre n'est pas indépendant bien qu'il remplisse tous les critères d'indépendance. Le conseil doit alors justifier sa position.

Lors de la nomination d'un nouveau membre ou du renouvellement du mandat de l'un de ses membres, le Conseil d'Administration, examine la situation de ce membre au regard des critères exposés ci-dessus.

Chaque membre qualifié d'indépendant, informe le Président, dès qu'il en a connaissance de tout changement dans sa situation personnelle au regard de ces mêmes critères.

Devoirs des administrateurs

Chacun des membres du Conseil d'Administration est tenu de prendre connaissance et de respecter le règlement intérieur, les statuts de la société CBo Territoria SA ainsi que les principaux textes légaux et réglementaires qui régissent les Sociétés Anonymes à Conseil d'Administration françaises, spécialement :

- les règles limitant les cumuls de mandats ;
- celles relatives aux conventions et opérations conclues directement ou indirectement entre l'administrateur et la société.

Chaque membre du conseil s'engage expressément à respecter les obligations déontologiques énoncées ci-dessous, qui sont détaillées dans le règlement intérieur :

- Obligation de loyauté et de non concurrence ;
- Obligations de révélation ;
- Obligations liées à la détention d'information privilégiées – Prévention des délits et manquements d'initiés ;
- Obligations relatives à la détention d'instruments financiers émis par la société ;
- Obligation de diligence ;
- Devoir de se documenter.

Réunions du Conseil d'administration

Le Conseil d'Administration se réunit aussi souvent que l'exige l'intérêt social et au moins quatre fois par an, afin de permettre un examen approfondi des thèmes abordés.

Comités

Le Conseil d'Administration, sur proposition de son Président, peut créer des comités dont il fixe la composition et les attributions aussi souvent que l'intérêt social l'exige.

Les comités sont tenus de rendre compte au Conseil de leur activité.

Si les comités établissent leur propre règlement intérieur, ils le font approuver préalablement par le Conseil d'Administration.

Rémunérations

Les administrateurs peuvent recevoir des jetons de présence dont le montant est voté par l'Assemblée Générale Ordinaire et dont la répartition est décidée par le Conseil d'Administration.

16.1.2 Fonctionnement de la Direction générale

Les éléments relatifs à la Direction générale font l'objet de développement et informations contenus aux chapitres 14.2 et 21.2.2 du présent Document de référence.

16.2 CONTRATS DE SERVICE ENTRE LES DIRIGEANTS ET ADMINISTRATEURS ET LA SOCIETE OU L'UNE DE SES FILIALES

A la connaissance de la Société, il n'existe pas, à la date du présent Document de référence, de contrats de service liant les membres des organes d'administration ou de direction à la Société ou à l'une quelconque de ses filiales, prévoyant l'octroi d'avantages aux termes d'un tel contrat (en dehors de la convention d'assistance administrative mentionnée aux paragraphes 19.1 « Conventions significatives conclues avec des apparentés » et 19.2 « Rapports spéciaux des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées »).

16.3 COMITES D'AUDIT ET DES NOMINATIONS/REMUNERATIONS ET DE LA GOUVERNANCE

Afin de renforcer la structure de gouvernance, deux comités spécialisés ont été mis en place en juin 2009, à savoir :

- un comité d'audit ;
- un comité des Nominations / Rémunérations et de la Gouvernance.

16.3.1 Comité d'audit

16.3.1.1 Composition

Le comité est composé au minimum de trois membres désignés par le Conseil d'administration. La durée du mandat des membres coïncide avec celle de leur mandat d'administrateur. Il peut faire l'objet d'un renouvellement en même temps que ce dernier.

A la date du présent Document de référence, le comité d'audit est composé de Guy Dupont en tant que Président, Harold Cazal et Guillemette Guilbaud en tant que membres, étant précisé que ces deux derniers sont tous deux indépendants. Les administrateurs, non membres, peuvent également assister aux séances du comité.

Les deux membres indépendants présentent des compétences particulières en matière financière et comptable. Harold Cazal occupe notamment des responsabilités professionnelles de Directeur de sociétés immobilières et d'administrateur de sociétés d'économie mixte immobilières. Guillemette Guilbaud, quant à elle, dispose d'une expérience professionnelle acquise au sein de départements immobiliers d'établissements bancaires. Par ailleurs, elle occupe actuellement un poste de directrice de société de conseil en finance et financement d'actifs.

16.3.1.2 Attribution

Le comité d'audit aide le Conseil d'administration à veiller à l'exactitude et à la sincérité des comptes sociaux et consolidés de CBo Territoria et à la qualité du contrôle interne et de l'information délivrée aux actionnaires et aux marchés.

Ses principales missions sont les suivantes :

- procéder à l'examen préalable et donner son avis sur les projets de comptes annuels et semestriels ;
- examiner la pertinence et la permanence des principes et règles comptables utilisés dans l'établissement des comptes et prévenir tout manquement éventuel à ces règles ;
- faire présenter l'évolution du périmètre des sociétés consolidées et recevoir, le cas échéant, toutes explications nécessaires ;
- entendre, lorsqu'il l'estime nécessaire, les commissaires aux comptes, la direction générale, la direction financière, l'audit interne ou tout autre personne du management ;
- évaluer l'efficacité et la qualité des systèmes et procédures de contrôle interne du groupe ;
- prendre connaissance de la situation financière et de trésorerie et risques significatifs du groupe ;
- examiner les procédures mises en place pour évaluer et gérer les risques.

16.3.1.3 Modalités de fonctionnement

Le comité d'audit se réunit au moins deux fois par an pour la revue des comptes semestriels et annuels. Il détermine le calendrier de ses réunions. Pour délibérer valablement, la moitié au moins de ses membres doit être présente. Sont réputés présents, les administrateurs qui participent à la réunion par des moyens de visioconférence ou de télécommunication, permettant leur identification et garantissant leur participation effective, dont la nature et les conditions d'application sont déterminés par décret en Conseil d'Etat.

Le comité désigne son Président parmi ses membres.

Il est dressé procès-verbal des réunions du comité par le secrétaire. Ce procès-verbal est communiqué aux membres du comité d'audit.

La rémunération des membres du comité est fixée par le Conseil d'administration dans le cadre de l'enveloppe annuelle de jetons de présence et tient compte de l'assiduité aux séances du comité.

16.3.2 Comité des Nominations / Rémunérations et de la Gouvernance

16.3.2.1 Composition

Le comité est composé au minimum de trois membres désignés par le Conseil d'administration. La durée du mandat des membres coïncide avec celle de leur mandat d'administrateur. Il peut faire l'objet d'un renouvellement en même temps que ce dernier.

Le comité des Nominations/Rémunérations et de la Gouvernance est composé de Jérôme Isautier en tant que Président, Martine Brac de la Perrière et Marc Sanchez en tant que membres. Ce comité est composé exclusivement de membres indépendants. Les administrateurs, non membres, peuvent également assister aux séances du comité.

16.3.2.2 Attribution

Le comité des Nominations, des Rémunérations et de la Gouvernance a pour mission :

- d'examiner toute candidature à la nomination à un poste de membre du Conseil et de formuler sur ces candidatures un avis et/ou une recommandation auprès du Conseil d'administration ;
- de faire au Président des recommandations concernant la rémunération, le régime de retraite et de prévoyance, les avantages en nature et les droits pécuniaires divers, y compris le cas échéant les attributions d'options de souscription de la société attribués aux mandataires sociaux et/ou dirigeants du groupe ;
- de s'assurer de l'existence d'un plan de succession pour les membres de l'équipe de direction.

16.3.2.3 Modalités de fonctionnement

Le comité se réunit au moins une fois par an, étant précisé qu'en pratique il se réunit au moins deux fois par an en moyenne. Pour délibérer valablement, la moitié au moins de ses membres doit être présente. Sont réputés présents, les administrateurs qui participent à la réunion par des moyens de visioconférence ou de télécommunication, permettant leur identification et garantissant leur participation effective, dont la nature et les conditions d'application sont déterminées par décret en Conseil d'Etat.

Le comité désigne son Président parmi ses membres.

16.4 DECLARATION RELATIVE AU GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

En 2011, dans un souci de transparence et d'information du public, la Société a engagé une réflexion d'ensemble relative aux pratiques du gouvernement d'entreprise, notamment dans la perspective de l'admission de ses actions aux négociations sur le marché réglementé de NYSE Euronext Paris.

Dans ce cadre, le conseil d'administration en date du 9 décembre 2011 a décidé de choisir le Code Middlenext de gouvernement d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites de décembre 2009, disponible sur le site de Middlenext (www.middlenext.com) comme code de référence. Ce conseil a également adopté un règlement intérieur.

La Société se conforme à l'ensemble des recommandations du Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées susvisé. Elle a notamment procédé en 2012 à l'évaluation des travaux et du fonctionnement du conseil d'administration. La Société a également mis en place depuis 2009 un Comité d'audit et un comité des Nominations, Rémunérations et de la Gouvernance.

16.5 CONTROLE INTERNE

Depuis l'admission aux négociations de ses actions sur le marché réglementé de NYSE Euronext Paris intervenue en décembre 2011, la Société applique les dispositions légales et réglementaires applicables aux sociétés cotées en matière de procédures de contrôle interne. En particulier, le Président du conseil d'administration de la Société établit un rapport sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne qui est présenté à l'Assemblée Générale Annuelle conformément aux dispositions de l'article précité. Ce rapport a été établi pour la 1ère fois pour l'Assemblée générale de juin 2012 relative aux comptes de l'exercice 2011. Ce rapport est disponible en annexe 26.5 de même que le rapport des CAC établi en application de l'article L. 225-35 du Code de commerce sur le rapport du Président du Conseil d'administration de la société CBo Territoria en annexe 26.6.

A la date du présent Document de référence, la Société met en œuvre différentes mesures formant un dispositif de contrôle interne. Ce dispositif global s'appuie notamment sur :

- l'organisation opérationnelle en place, intégrant responsabilités, moyens et compétences, et outils ;
- la diffusion d'informations fiabilisées et pertinentes au regard des différentes activités opérationnelles et transversales ;
- une identification des risques et des activités de contrôle afin de réduire ceux-ci.

La gestion des risques globaux est assurée à la fois dans le cadre de la gouvernance mise en place au niveau du Conseil d'Administration et par les dispositions mises en œuvre au niveau du management opérationnel de l'entreprise.

Gouvernance et contrôle par le Conseil d'Administration

Le Conseil d'Administration détermine les orientations stratégiques de la société, veille à leur mise en œuvre et s'assure de la bonne marche de la société.

Le Conseil d'Administration de CBo Territoria est composé de huit administrateurs dont six sont indépendants selon les critères du Code Middlenext ; il est présidé par M. Eric Wuillai - Président Directeur Général.

Un poste de Censeur a par ailleurs été créé ; en charge du respect des statuts, le Censeur assiste aux séances du Conseil d'Administration avec voix consultative et présente toutes observations.

Afin de renforcer la structure de gouvernance, deux Comités spécialisés - Comité d'Audit et Comité des Nominations/Rémunérations et de la Gouvernance - ont été mis en place en juin 2009. Ils sont chacun composés de trois administrateurs (autres que le Président Directeur Général) ; les administrateurs non membres peuvent également assister aux séances des Comités.

Ces Comités spécialisés sont en charge d'accompagner de façon approfondie les travaux du Conseil d'Administration (Comité d'audit : examen approfondi des comptes semestriels et annuels avant les réunions du Conseil d'Administration, évaluation de l'efficacité et de la qualité des procédures de contrôle interne incluant la gestion des risques / Comité des Nominations, Rémunérations et de la Gouvernance : modalités de détermination et préconisations en matière de rémunération de la direction générale, décision d'attributions de stock-options et/ou d'actions gratuites…). Les avis et recommandations des Comités font l'objet d'un compte-rendu systématique au Conseil d'Administration.

La composition, les attributions et modalités de fonctionnement des deux comités spécialisés sont décrits au paragraphe 16.3 du présent Document de référence.

Le Conseil d'Administration se réunit en moyenne 4 fois par an, dont deux fois pour l'arrêté des comptes semestriels et annuels.

Contrôle et gestion des risques par le management

La direction générale est assurée par M. Eric Wuillai, en charge de la mise en œuvre de la stratégie.

Le Directeur Général s'appuie en interne sur :

- le Comité exécutif composé du Président Directeur Général et des deux Directeurs Généraux Adjoints (Finances et Immobilier) ;

- le Comité de direction composé de l'ensemble des directeurs, soit sept personnes, tous professionnels de l'immobilier et expérimentés.

Concernant le développement des opérations, un Comité d'investissements est en charge de l'examen de toutes les opérations immobilières en développement (aménagement, investissement, promotion). Il regroupe les membres du Comité de direction, les responsables d'opérations et la direction financière. Ce Comité émet des avis et recommandations et assure la validation de chaque projet, aux différentes phases d'engagement et aux niveaux technique, commercial, juridique et financier.

En matière de gestion interne, CBo Territoria a mis en place un système d'information, d'analyse et de contrôle de gestion renforcé. Ce dispositif permet la mise à disposition des informations pertinentes et fiables pour la conduite et le développement des activités, et l'identification de tous écarts et risques ; il vise aussi à la production d'une information financière de première qualité, notamment en vue de la mise en évidence de la contribution des différents secteurs d'activités à la formation des résultats d'ensemble du Groupe.

En matière d'organisation interne, la coexistence de deux Directeurs Généraux Adjoints, respectivement en charge des opérations immobilières et des affaires financières, à la tête de deux grandes directions structurées et d'égale importance, nécessite un travail conjoint et impose un regard croisé.

La direction financière travaille notamment en appui permanent de la direction des opérations, en matière d'expertise économique, juridique et fiscale, et d'accompagnement dans la gestion et le financement des opérations, tout en apportant une vision globale et en rapportant à la direction générale. Le contrôle de gestion et la gestion des marchés sont rattachés à la direction financière, dans un objectif d'indépendance des fonctions de contrôle.

En termes de contrôle et d'expertise externes, CBo Territoria a fait le choix de retenir des intervenants reconnus :

- Les comptes consolidés du Groupe, établis selon les normes comptables internationales IFRS, sont contrôlés par deux co-commissaires aux comptes, le cabinet EXA (cabinet local majeur) et Deloitte & associés. Dans le cadre du dispositif de commissariat aux comptes, CBo Territoria a fait le choix, à l'occasion du renouvellement du mandat de ses commissaires aux comptes en juin 2010, de retenir un dispositif « mixte » alliant proximité, continuité et expertise, en intégrant un cabinet « Big four », doté d'un département spécialisé en immobilier (intervenant par ailleurs auprès d'acteurs majeurs du secteur).

- Les expertises immobilières (foncier et actifs de rendement) sont réalisées périodiquement par le cabinet indépendant DTZ Eurexi, doté d'équipes intervenant auprès des principales foncières.

Si la taille de l'entreprise ne justifie pas l'existence d'une fonction d'audit interne, la direction générale et la direction financière prennent appui sur les travaux réalisés en matière de cartographie des principaux risques et des points de contrôle en place ou à mettre en œuvre.

<u>Procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration de l'information comptable et financière</u>

Les processus concernés sont d'une part ceux qui permettent d'alimenter les bases de données comptables et de générer de l'information comptable et financière et d'autre part, les processus d'arrêté comptable et de communication financière.

La tenue de la comptabilité est assurée au sein de la direction financière par le service comptable du Groupe, et centralisée pour l'ensemble des sociétés qui composent le périmètre du Groupe, sur un même système comptable intégré aux logiciels de gestion (gestion immobilière et développement des

opérations). L'effectif est composé de plusieurs comptables, spécialisés « corporate », « gestion immobilière » et « opérations », encadrés par un responsable comptable, rattaché au directeur financier. La fiabilité des bases de données comptables est assurée par différents rapprochements réalisés entre la comptabilité et les données insérées dans, et/ou produites par, les systèmes de gestion opérationnels, ainsi que par des contrôles de cohérence et analyses réalisés par le contrôle de gestion.

La fiabilité des informations comptables et financières publiées est notamment assurée par :

- Le système de planification et contrôle de gestion ; un budget annuel est établi et il est procédé à des révisions périodiques. Le contrôle de gestion assure par ailleurs un suivi approfondi à la fois des opérations immobilières (auprès des responsables opérationnels) considérées individuellement, et des résultats par secteur d'activités ;

- Un processus d'élaboration des comptes périodiques (semestriels et annuels) qui implique fortement le directeur financier, et s'appuie sur les travaux et compétences d'un expert-comptable, spécialisé en consolidation et normes IFRS, utilisant un logiciel de consolidation largement utilisé sur le marché ;

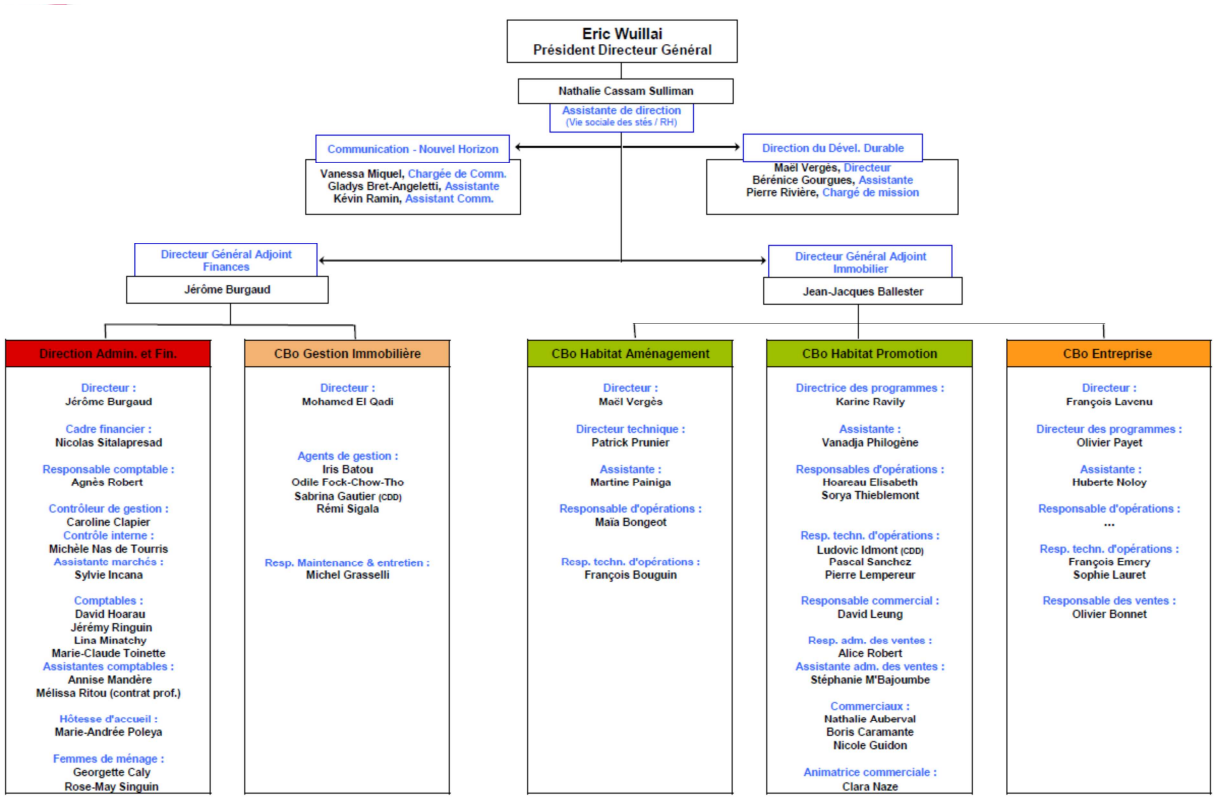
- Un examen systématique des comptes périodiques par le Comité d'Audit à qui il est exposé les méthodes retenues, les points comptables particuliers et les éléments significatifs impactant les comptes, ainsi qu'une analyse de l'activité et des résultats financiers.

En prévenant la survenance d'évènements pouvant avoir un impact négatif significatif sur l'activité, les résultats, la situation financière, le patrimoine et les perspectives du Groupe, ce dispositif d'ensemble, dimensionné à l'échelle de l'entreprise, permet d'assurer la gestion des risques.

17. SALARIES

17.1 NOMBRE ET REPARTITION DES SALARIES

L'organigramme fonctionnel de la Société est le suivant :



Les effectifs à la clôture des 3 derniers exercices et au 30/06/2012 sont les suivants :

En ETP	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	30/06/2012
Ingénieurs et cadres	30	28	29	28
Employés et techniciens	34	47	53	56
Ouvriers	-	-	-	-
Personnel mis à la disposition de l'entreprise	-	-	-	-
Total Effectif	**64**	**75**	**82**	**84**
Dont effectif / Activité immobilière	40	47	55	56
Dont effectif / Autres activités [1]	24	28	27	28

[1] Salariés de la structure d'exploitation du Golf de Bassin bleu.

17.2 POLITIQUE DE RESSOURCES HUMAINES

17.2.1 Egalité professionnelle

La Société est attentive au respect de l'égalité de traitement entre ses salariés à situation comparable et dans l'ensemble des domaines, notamment en ce qui concerne l'embauche, l'évolution professionnelle, les sanctions disciplinaires, la formation ou la promotion.

17.2.2 Organisation du temps de travail

Le Groupe estime être en conformité avec les exigences législatives et réglementaires en matière de durée du temps de travail.

La durée hebdomadaire du temps de travail est fixée à 35 heures pour les sociétés du Groupe.

17.2.3 Relations collectives

Le Groupe accorde une grande importance aux relations avec ses salariés et considère que ces relations sont bonnes. Ainsi, aucun jour de grève n'a été recensé au cours des trois dernières années.

Il n'existe pas, à la date du présent Document de référence, de syndicat reconnu ou représenté au sein du Groupe.

L'organisation de l'élection de Délégués du personnel s'est traduite par un procès-verbal de carence, en l'absence de candidats.

17.2.4 Conventions collectives

Pour ses activités immobilières (entités CBo Territoria SA et CBo Gestion immobilière SAS), le Groupe relève de la convention collective de l'immobilier.

L'activité annexe (entité BBCC SAS, structure d'exploitation du Golf) relève de la convention collective Hôtel-Café-Restaurant.

17.3 PARTICIPATIONS ET OPTIONS D'ACHAT OU DE SOUSCRIPTION D'ACTIONS DETENUES PAR LES DIRIGEANTS ET ADMINISTRATEURS

A la connaissance de la Société, la participation des dirigeants et administrateurs dans le capital de la Société est la suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions détenues	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droit de vote	Options d'achat ou de souscription d'actions
Eric Wuillai	205 934	0,64%	205 934	0,64%	150 000
Martine Brac de la Perrière	557	<0,01%	557	<0,01%	
Harold Cazal	500	<0,01%	500	<0,01%	
Guy Dupont	55 842	0,17%	55 842	0,17%	
Guillemette Guilbaud	100	<0,01%	100	<0,01%	
Jérôme Isautier	100	<0,01%	100	<0,01%	
Marc Sanchez	100	<0,01%	100	<0,01%	
Isabelle Ah-Sing	100	<0,01%	100	<0,01%	
Total	263 233	0,82%	263 233	0,82%	

Les plans de stock-options dont bénéficie M. Wuillai sont décrits au paragraphe 21.1.4.1 relatif aux options d'achat ou de souscription d'actions.

17.4 ACCORDS DE PARTICIPATION ET D'INTERESSEMENT

17.4.1 Participation

Néant

17.4.2 Intéressement

Le dernier accord d'intéressement a été mis en place en juin 2012 et s'applique aux exercices 2012 à 2014. Il concerne l'ensemble des salariés des activités immobilières du Groupe.

L'intéressement est basé sur différents critères financiers concourant au niveau de résultat opérationnel, dont un pourcentage constitue le montant de l'intéressement qui est distribué aux salariés.

La répartition de cet intéressement est effectuée selon le principe suivant :
- 20% sont répartis uniformément en fonction du temps de présence.
- 80% sont répartis au prorata des salaires individuels réellement perçus.

Le plafond global de l'intéressement ne peut excéder 20% de la masse salariale brute versée au cours de l'année de référence. Le plafond individuel pour chaque salarié ne peut être supérieur à la moitié du plafond annuel de la sécurité sociale.

17.4.3 Plan d'épargne entreprise

La Société a mis en place un Plan d'épargne entreprise à compter du 25 juin 2009. Il concerne l'ensemble des salariés de CBo Territoria et de CBo Gestion Immobilière.

Le Plan peut être alimenté par les versements ci-après :
- versements volontaires des épargnants ;
- versements effectués par l'entreprise à la demande des salariés, de tout ou partie de leurs primes d'intéressement ;
- transfert des sommes détenues dans le cadre d'un plan d'épargne ou d'un accord de participation d'un ancien employeur ;
- versement complémentaire de l'entreprise.

Tous les salariés de l'entreprise peuvent adhérer au Plan.

18. PRINCIPAUX ACTIONNAIRES

18.1 REPARTITION DU CAPITAL ET DES DROITS DE VOTE

Le tableau ci-après présente la répartition du capital social et des droits de vote de la Société :

	Situation au 30 septembre 2012		Situation au 30 juin 2012		Situation au 31 décembre 2011		Situation au 31 décembre 2010		Situation au 31 décembre 2009	
	Nombre d'actions	% du capital et des droits de vote	Nombre d'actions	% du capital et des droits de vote	Nombre d'actions	% du capital et des droits de vote	Nombre d'actions	% du capital et des droits de vote	Nombre d'actions	% du capital et des droits de vote
Jaccar Holdings *	6 211 082	19,40%	6 211 082	19,40%	6 211 082	19,40%	6 211 082	19,45%	6 211 082	19,56%
Flottant	25 807 743	80,60%	25 799 243	80,60%	25 799 243	80,60%	25 727 243	80,55%	25 541 243	80,44%
dont Direction générale (Eric Wuillai)	205 934	0,64%	205 934	0,64%	205 934	0,64%	n/d	n/d	n/d	n/d
*dont autres membres du conseil d'adm.***	57 299	0,18%	57 299	0,18%	57 199	0,18%	n/d	n/d	n/d	n/d
Total	**32 018 825**	**100,00%**	**32 010 325**	**100,00%**	**32 010 325**	**100,00%**	**31 938 325**	**100,00%**	**31 752 325**	**100,00%**

** Holding de la famille Jacques de Chateauvieux.*
*** Un détail des détentions par administrateur est disponible au paragraphe 17.3 « Participations et options d'achat ou de souscription d'actions détenues par les dirigeants et administrateurs ».*

A la connaissance de la Société, aucun autre actionnaire ne détient, directement ou indirectement, seul ou de concert, plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société.

Depuis le 30 septembre 2012, il n'y a pas eu de variation significative de l'actionnariat tel que présenté dans le tableau ci-dessus.

18.2 DROITS DE VOTE DES ACTIONNAIRES

Aucun actionnaire ne dispose de droits de vote particulier.

18.3 CONTROLE DE LA SOCIETE

Le flottant représente 80,6% du capital de la Société à la date du présent Document de référence. Le premier actionnaire, Jaccar Holdings, détient 19,4% du capital et consolide cette participation par mise en équivalence, traduisant l'absence de contrôle de la Société. A la connaissance de la Société, et en l'absence de déclaration de franchissement de seuil, aucun autre actionnaire ne détient plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société. La Société estime qu'il n'y a pas de risque que le contrôle soit exercé de manière abusive.

18.4 ACCORDS RELATIFS AU CONTROLE DE LA SOCIETE

A la date du présent Document de référence, il n'existe, à la connaissance de la Société, aucun accord dont la mise en œuvre pourrait entrainer un changement de son contrôle.

19. OPERATIONS AVEC DES APPARENTES

19.1 CONVENTIONS SIGNIFICATIVES CONCLUES AVEC DES APPARENTES

Comme indiqué au paragraphe 7.2 « Filiales », toutes les transactions entre la société-mère et les filiales se déroulent dans le cadre des opérations courantes, ces opérations intra-groupe concernant notamment :
- les conventions de services en matière de prestations administratives, comptables, financières et juridiques ;
- les conventions de gestion de trésorerie ;
- les ventes de terrains, effectuées aux prix de marché.

La seule convention existante avec des apparentés est celle conclue avec Jaccar Holdings. Elle est notamment mentionnée au paragraphe 19.2 « Rapports spéciaux des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées ».

19.2 RAPPORTS SPECIAUX DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS REGLEMENTEES

Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées pour l'exercice 2011

« Aux actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions et engagements réglementés.

Il nous appartient de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles des conventions et engagements dont nous avons été avisés ou que nous aurions découverts à l'occasion de notre mission, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé ni à rechercher l'existence d'autres conventions et engagements. Il vous appartient, selon les termes de l'article R. 225-31 du code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions et engagements en vue de leur approbation.

Par ailleurs, il nous appartient, le cas échéant, de vous communiquer les informations prévues à l'article R. 225-31 du code de commerce relatives à l'exécution, au cours de l'exercice écoulé, des conventions et engagements déjà approuvés par l'assemblée générale.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS SOUMIS A L'APPROBATION DE L'ASSEMBLEE GENERALE

- Conventions et engagements autorisés au cours de l'exercice écoulé
Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention ni d'aucun engagement autorisés au cours de l'exercice écoulé à soumettre à l'approbation de l'assemblée générale en application des dispositions de l'article L. 225-38 du code de commerce.

CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS DEJA APPROUVES PAR L'ASSEMBLEE GENERALE

- Conventions et engagements approuvés au cours d'exercices antérieurs dont l'exécution s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé

En application de l'article R. 225-30 du code de commerce, nous avons été informés que l'exécution de la convention suivante, déjà approuvée par l'assemblée générale au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé.

Convention de mise à disposition conclue avec Jaccar Holdings

Nature et objet de la convention :
Convention signée entre CBo Territoria et Jaccar Holdings portant sur la mise à disposition de locaux et moyens généraux à l'occasion des déplacements à Paris du personnel de CBo Territoria. Le montant facturé par Jaccar Holdings sur la période s'élève à 30 000 €HT.

Fait à Saint-Denis de La Réunion et Neuilly-sur-Seine, le 27 avril 2012

Les Commissaires aux Comptes

EXA
Franck LOUSSOUARN

DELOITTE & ASSOCIES
Christophe POSTEL-VINAY »

20. INFORMATIONS FINANCIERES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS DE LA SOCIETE

20.1 INFORMATIONS FINANCIERES INTERMEDIAIRES

20.1.1 Comptes consolidés semestriels au 30 juin 2012

Les comptes consolidés semestriels du Groupe au 30 juin 2012 figurent en annexe 26.1 du présent Document de référence.

20.1.2 Rapport d'examen limité des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2012

Le rapport d'examen limité des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2012 figure en annexe 26.2 du présent Document de référence.

20.2 INFORMATIONS FINANCIERES ANNUELLES

20.2.1 Comptes consolidés annuels au 31 décembre 2011, 2010 et 2009

Les comptes consolidés annuels du Groupe au 31 décembre 2011 figurent en annexe 26.3 du présent Document de référence.

Les comptes consolidés annuels du Groupe au 31 décembre 2010 et 2009 figurant dans le Prospectus n°11-580 ayant fait l'objet d'un visa de l'AMF le 15 décembre 2011 sont incorporés par référence (Cf. paragraphe 1.3).

20.2.2 Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés annuels au 31 décembre 2011, 2010 et 2009

Les rapports des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés annuels au 31 décembre 2011 figurent en annexe 26.4 du présent Document de référence.

Les rapports des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés annuels au 31 décembre 2010 et 2009 figurant dans le Prospectus n°11-580 ayant fait l'objet d'un visa de l'AMF le 15 décembre 2011 sont incorporés par référence (Cf. paragraphe 1.3).

20.3 INFORMATIONS FINANCIERES PRO FORMA

Néant.

20.4 DATE DES DERNIERES INFORMATIONS FINANCIERES

Le dernier exercice pour lequel les informations financières de la Société ont été auditées par les commissaires aux comptes concerne les comptes annuels au 31 décembre 2011.

Les dernières informations financières publiées concernant la Société sont les comptes semestriels au 30 juin 2012, qui ont fait l'objet d'une revue limitée par les commissaires aux comptes.

20.5 HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

La ventilation du montant total des honoraires des commissaires aux comptes est la suivante :

	EXA				HDM				Deloitte			
	Montant (HT)		%		Montant (HT)		%		Montant (HT)		%	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Audit légal[1] Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés												
- CBo Territoria SA	67	75							84	80		
- Filiales intégrées globalement	26	9			14	11						
Autres diligences et prestations directement liées à la mission du commissaire aux comptes												
- CBo Territoria SA												
- Filiales intégrées globalement												
Sous-total	93	84	74%	100%	14	11	100%	100%	84	80	72%	100%
Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement												
- Juridique, fiscal, social	-	-	-	-	-	-		-	-	-		-
- Autres												
Sous-total												
Diligences spécifiques [2]												
- Groupe CBo Territoria	32								32			
Sous-total	32		26%						32		28%	
Total Honoraires Audit	**125**	**84**			**14**	**11**			**116**	**80**		

[1] Honoraires facturés au titre du contrôle légal des comptes individuels et consolidés, relatifs aux exercices 2011 et 2010.
[2] Le montant des honoraires des Commissaires aux Comptes portant sur le prospectus établi à l'occasion du transfert des titres vers le marché réglementé NYSE Euronext et réalisé en décembre 2011 s'est élevé à 64 K€.

20.6 POLITIQUE DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES

La politique de distribution des dividendes est définie par le Conseil d'administration, après analyse notamment des résultats et de la situation financière du Groupe. Depuis la création de la Société, les dividendes mis en distribution ont été les suivants :

	Dividende global (en euros)	Dividende par action (en euros)
Exercice 2011	2 880 929	0,09
Exercice 2010	2 555 066	0,08
Exercice 2009	2 222 663	0,07
Exercice 2008	1 905 140	0,06
Exercice 2007	1 587 616	0,05
Exercice 2006	986 480	0,04
Exercice 2005	0	0

Les dividendes dus au titre de l'année N ont été versés en juin N+1.

20.7 PROCEDURES JUDICIAIRES ET D'ARBITRAGE

Dans le cours normal de ses activités, le Groupe est impliqué dans un certain nombre de procédures judiciaires, arbitrales et administratives. Les charges pouvant résulter de ces procédures ne sont provisionnées que lorsqu'elles sont probables et que leur montant peut être soit quantifié, soit estimé dans une fourchette raisonnable. Dans ce cas, le montant provisionné est déterminé après analyse au cas par cas. Le montant des provisions constituées au titre des litiges est indiqué en note 12 des comptes consolidés du 30 juin 2012 (Annexe 26.1) et du 31 décembre 2011 (Annexe 26.3). Il n'y a pas eu de provisions pour litiges constituées dans les comptes consolidés au 31/12/2011 et au 30/06/2012.

Le Société estime qu'il n'existe pas à la date du présent Document de référence, de procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage, y compris toute procédure dont la Société a connaissance, qui est en suspens ou dont elle est menacée, susceptible d'avoir ou ayant eu au cours des 12 derniers mois des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de la Société et/ou du Groupe.

20.8 CHANGEMENT SIGNIFICATIF DE LA SITUATION FINANCIERE OU COMMERCIALE

A la connaissance de la Société, il n'y a pas eu de changement significatif de la situation financière ou commerciale du Groupe depuis le 30 juin 2012.

21. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

21.1 CAPITAL SOCIAL

21.1.1 Montant du capital social

21.1.1.1 Capital social émis

A la date du présent Document de référence, le capital social de CBo Territoria s'élève à 42 264 849 €, divisé en 32 018 825 actions de valeur nominale de 1,32 €, entièrement souscrites et libérées et de même catégorie.

21.1.1.2 Capital social autorisé non émis

A la date du présent Document de référence, le Conseil d'administration dispose des autorisations suivantes :

Délégation / Autorisation	**Numéro de la résolution**	**Durée de la délégation ou de l'autorisation - et expiration**	**Montant nominal maximal***	**Utilisation de la délégation ou de l'autorisation**
Augmentation du capital par incorporation de réserves, primes et/ou bénéfices	*8ème résolution de l'assemblée générale mixte du 6 juin 2012*	26 mois (5 août 2014)	10 000 000 euros	Néant
Emission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créance avec maintien du droit préférentiel de souscription	*9ème résolution de l'assemblée générale mixte du 6 juin 2012*	26 mois (5 août 2014)	12 500 000 euros*	Néant
Emission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créance, avec suppression de droit préférentiel de souscription par offre au public	*10ème résolution de l'assemblée générale mixte du 6 juin 2012*	26 mois (5 août 2014)	12 500 000 euros*	Néant
Emission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créance, avec suppression de droit préférentiel de souscription par placement privé	*11ème résolution de l'assemblée générale mixte du 6 juin 2012*	26 mois (5 août 2014)	12 500 000 euros* 20% du capital par an	Néant
Emission d'actions réservées aux adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise en application des articles L. 3332-18 et suivants du Code du travail	*13ème résolution de l'assemblée générale mixte du 6 juin 2012*	26 mois (5 août 2014)	3% du capital au jour de l'assemblée générale du 6 juin 2012 (soit 960 309 actions)*	Néant

Délégation / Autorisation	Numéro de la résolution	Durée de la délégation ou de l'autorisation - et expiration	Montant nominal maximal*	Utilisation de la délégation ou de l'autorisation
Attribution d'options de souscription et/ou d'achat d'actions aux membres du personnel salarié (et/ou certains mandataires sociaux)	*15ème résolution de l'assemblée générale mixte du 6 juin 2012*	38 mois (5 août 2015)	5% du capital au jour de la première attribution	Néant
Attribution gratuite d'actions aux membres du personnel salarié et aux mandataires sociaux de la Société	*16ème résolution de l'assemblée générale mixte du 6 juin 2012*	38 mois (5 août 2015)	3% du capital au jour de l'assemblée générale du 6 juin 2012 (soit 960 309 actions)	Néant

*Limitation globale des plafonds des délégations : 21 000 000 €

21.1.2 Titres non représentatifs du capital

A la date du présent Document de référence, la Société n'a émis aucun titre non représentatif de capital.

21.1.3 Actions détenues par la Société ou pour son compte

A la date du présent Document de référence, la Société ne détient aucune action propre.

Toutefois, l'assemblée générale du 6 juin 2012 a autorisé le Conseil d'Administration à mettre en œuvre un programme de rachat d'actions de la Société selon les termes de la cinquième résolution :

« Autorisation à donner au Conseil d'Administration à l'effet de faire racheter par la Société ses propres actions dans le cadre du dispositif de l'article L.225-209 du Code de commerce

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'Administration autorise ce dernier, pour une période de dix-huit mois, conformément aux articles L.225-209 et suivants du Code de commerce, à procéder à l'achat, en une ou plusieurs fois aux époques qu'il déterminera, d'actions de la Société dans la limite de 5% du nombre d'actions composant le capital social, le cas échéant ajusté afin de tenir compte des éventuelles opérations d'augmentation ou de réduction de capital pouvant intervenir pendant la durée du programme.

Cette autorisation met fin à l'autorisation donnée au Conseil d'Administration par l'Assemblée Générale du 8 juin 2011 dans sa cinquième résolution à caractère ordinaire.

Les acquisitions pourront être effectuées en vue :

- d'assurer l'animation du marché secondaire ou la liquidité de l'action CBo Territoria par l'intermédiaire d'un prestataire de service d'investissement au travers d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'AMAFI admise par l'AMF,

- de conserver les actions achetées et les remettre ultérieurement à l'échange ou en paiement dans le cadre d'opérations éventuelles de croissance externe, étant précisé que les actions acquises à cet effet ne peuvent excéder 5% du capital de la Société,

- d'assurer la couverture de plans d'options d'achat d'actions et autres formes d'allocation d'actions à des salariés et/ou des mandataires sociaux du groupe dans les conditions et selon les modalités prévues par la loi, notamment au titre de la participation aux résultats de l'entreprise, au titre d'un plan d'épargne d'entreprise ou par attribution gratuite d'actions,

- d’assurer la couverture de valeurs mobilières donnant droit à l’attribution d’actions de la Société dans le cadre de la réglementation en vigueur,

Ces achats d'actions pourront être opérés par tous moyens, y compris par voie d'acquisition de blocs de titres, et aux époques que le Conseil d'Administration appréciera.

Ces opérations pourront notamment être effectuées en période d’offre publique dans le respect de la réglementation en vigueur.

La Société se réserve le droit d’utiliser des mécanismes optionnels ou instruments dérivés dans le cadre de la réglementation applicable.

Le prix maximum d’achat est fixé à 4,50 euros par action. En cas d’opération sur le capital, notamment de division ou de regroupement des actions ou d’attribution gratuite d’actions, le montant sus-indiqué sera ajusté dans les mêmes proportions (coefficient multiplicateur égal au rapport entre le nombre d’actions composant le capital avant l’opération et le nombre d’actions après l’opération).

Le montant maximal de l’opération est ainsi fixé à 7 202 322 euros.

L’Assemblée Générale confère tous pouvoirs au Conseil d’Administration à l’effet de procéder à ces opérations, d’en arrêter les conditions et les modalités, de conclure tous accords et d’effectuer toutes formalités. »

Le Conseil d’Administration n’a pas fait usage de cette autorisation à ce jour.

21.1.4 Autres titres donnant accès au capital

21.1.4.1 Options d'achat ou de souscription d'actions

La Société n'a pas mis en place de plan d'options d'achat d'actions.

Les plans de souscription d'actions sont présentés dans le tableau suivant :

Plans de souscription d'actions				
Date du conseil d'administration	**Plan du 28/06/2006 (N°1)**	**Plan du 06/06/2008 (N°2)**	**Plan du 12/06/2009 (N°3)**	**Plan du 09/09/2010 (N°4)**
Date de l'AG	28/06/2006	28/06/2006	28/06/2006	03/06/2010
Nombre d'options de souscription maximum autorisé par l'AG	1 233 100*	1 233 100*	1 233 100*	1 587 616**
Nombre total d'options attribuées à l'origine	561 000	248 500	166 000	563 500
Dont nombre d'options pouvant être souscrites par les mandataires sociaux	250 000	/	/	70 000
Nombre de mandataires sociaux concernés***	1	/	/	1
Point de départ d'exercice des options	29/06/2008	07/06/2010	13/06/2011	10/09/2012
Date d'expiration	28/06/2016	06/06/2018	12/06/2019	09/09/2020
Prix de souscription en euros	2,94	3,17	2,38	3,92
Nombre cumulé d'actions souscrites au 30/06/2012	204 000	3 000	9 000	/
Nombre cumulé d'options de souscription d'actions annulées ou caduques au 30/06/2012	143 500	/	6 000	61 000
Nombre d'options existantes au 30/06/2012	213 500	245 500	151 000	502 500

* Attribution selon autorisation de l'Assemblée Générale du 28/06/2006 (montant maximum de 1 233 100 options soit 5 % du capital social au 31/12/2005 – Autorisation valable pour une durée de 38 mois).
** Attribution selon autorisation de l'Assemblée Générale du 03/06/2010 (montant maximum de 1 587 616 options soit 5 % du capital social au 31/12/2009 – Autorisation valable pour une durée de 38 mois).
*** Le mandataire social concerné est M. Wuillai, PDG de la Société.

Il est précisé qu'aucune option n'a été exécutée depuis le 30 juin 2012 jusqu'au 30 septembre 2012

Options de souscription ou d'achat d'actions consenties aux dix premiers salariés non mandataires sociaux attributaires et options levées par ces derniers au cours de l'année 2011

	Nombre total d'options attribuées / d'actions souscrites ou achetées	Prix moyen pondéré	Plan du 28/06/2006 (N°1)	Plan du 06/06/2008 (N°2)	Plan du 12/06/2009 (N°3)
Options consenties, durant l'exercice, par l'émetteur et toute société comprise dans le périmètre d'attribution des options, aux dix salariés de l'émetteur et de toute société comprise dans ce périmètre, dont le nombre d'options ainsi consenties est le plus élevé (information globale)	/	/	/	/	/
Options détenues sur l'émetteur et les sociétés visées précédemment, levées, durant l'exercice, par les dix salariés de l'émetteur et de ces sociétés, dont le nombre d'options ainsi achetées ou souscrites est le plus élevé (information globale)	30 000	2,80 €	18 000 actions souscrites	3 000 actions souscrites	9 000 actions souscrites

21.1.4.2 Attributions gratuites d'actions existantes

Date du conseil d'administration	**Plan du 12/06/2009 (N°1)**	**Plan du 09/09/2010 (N°2)**
Date de l'AG	12/06/2009	12/06/2009
Nombre d'actions gratuites maximum autorisé par l'AG	952 569*	952 569*
Nombre total d'actions attribuées à l'origine	48 500	10 500
Dont nombre d'actions attribuées aux mandataires sociaux	/	/
Nombre de mandataires sociaux concernés	/	/
Date d'attribution définitive (sous réserve de la réalisation des conditions de performance)	12/06/2011	09/09/2012
Date d'expiration de la période de conservation	12/06/2013	09/09/2014
Nombre d'actions définitivement acquises au 30/06/2012	42 000	/
Nombre cumulé d'actions gratuites annulées ou caduques au 30/06/2012	6 500	2 000
Nombre total d'actions existantes et non définitivement attribuées au 30/06/2012	/	8 500**

* Attribution selon autorisation de l'Assemblée Générale du 12/06/2009 (montant maximum de 952 569 actions soit 3 % du capital social au 31/12/2008 – Autorisation valable pour une durée de 38 mois).
** Attribution devenue définitive en septembre 2012, constatée par le Conseil d'Administration à l'occasion de sa séance du 12 septembre 2012

Les actions gratuites attribuées dans le cadre du plan du 12 juin 2009 ont fait l'objet d'une attribution définitive le 12 juin 2011. Les actions ainsi attribuées gratuitement ont été des actions nouvelles compte tenu de la réalisation des conditions de performance.

Les actions gratuites attribuées dans le cadre du plan du 9 septembre 2010, sont des actions nouvelles. Leur attribution définitive est intervenue le 9 septembre 2012 compte tenu de la réalisation des conditions de performance.

Les attributions gratuites d'actions ont ainsi et jusqu'à présent été réalisées exclusivement par création d'actions nouvelles (émission au nominal et par prélèvement du montant correspondant sur les réserves disponibles).

21.1.4.3 Dilution totale

Compte tenu du nombre total d'options susceptibles d'être souscrites, le taux de dilution potentiel maximum serait de 3,5%.

21.1.5 Droits d'acquisition ou obligations attachés au capital émis mais non libéré et engagement d'augmentation du capital

Néant.

21.1.6 Capital des sociétés du Groupe faisant l'objet d'une option ou d'un accord prévoyant de le placer sous option

Les sociétés où la Caisse des Dépôts et Consignations est actionnaire minoritaire aux côtés de CBo Territoria (SCI Cour de la Mare, SCI Cour Savanna, SCI Lardy et SCI Triolet) font l'objet d'un protocole de partenariat. Aux termes de ce protocole, la CDC, n'ayant pas vocation à demeurer à terme au capital des dites SCI, s'engage à céder ses parts à CBo Territoria dans un délai, en principe, de 6 à 15 ans. Le prix de rachat des parts est déterminé par les parties et garantit à la CDC un taux de rendement des capitaux investis compris entre 7% et 10%.

Les SCI Jules Herman et SCI Kerveguen font l'objet d'un pacte d'associés prévoyant pour chacun des deux associés une faculté d'acquérir les parts de l'associé tiers ou de lui céder ses parts entre la 8ème et la 10ème année d'existence de la société.

Les SCI supports des opérations en défiscalisation « externalisée » restant en cours (SCI Le Verger, SCI Black Pearl et SNC Hermione 2008) font l'objet d'engagements fermes d'achat et de cession des parts. Selon ceux-ci, CBo Territoria s'engage à acquérir l'ensemble des parts des SCI à un prix convenu lors de l'initiation du montage, en tant que promettant d'une promesse d'achat ; et l'investisseur en défiscalisation « externalisée » s'engage à vendre l'ensemble des parts des SCI au prix convenu, CBo Territoria bénéficiant d'une promesse de vente de l'investisseur. La totalité des parts se trouvera de ce fait inéluctablement acquise par CBo Territoria à l'issue de la période de détention obligatoire par l'investisseur fiscal hors Groupe. Ces engagements fermes d'achat et de cession sont repris dans les comptes consolidés de la Société, qui consolident 100% des parts de ces SCI.

Le dénouement du montage concernant la SCI Le Verger a été réalisé en juillet 2012 ; le dénouement des 2 dernières opérations en défiscalisation externalisée doit intervenir en 2013-2014.

21.1.7 Evolution du capital social

Depuis sa création, le capital de la Société a évolué comme suit, tel qu'arrêté au 30 septembre 2012 :

Date de réalisation définitive de l'opération	Opération	Nombre d'actions émises	Montant nominal de l'augmentation de capital (en €)	Prime d'émission (en €)	Capital social (en €)	Nombre d'actions après opération	Valeur nominale après opération (en €)
08/01/2004	*Création de la société*	*50 000*	*50 000*	*0*	*50 000*	*50 000*	*1,00*
22/11/2004	*Augmentation de capital par élévation de la valeur nominale*	*0*	*16 000*	*0*	*66 000*	*50 000*	*1,32*
16/12/2004	*Augmentation de capital suite à l'apport partiel d'actifs*	*24 612 000*	*32 487 840*	*0*	*32 553 840*	*24 662 000*	*1,32*
27/12/2007	*Augmentation de capital*	*7 090 325*	*9 359 229*	*16 941 752**	*41 913 069*	*31 752 325*	*1,32*
31/12/2010					**41 913 069**	**31 752 325**	**1,32**
Année 2010	*Levée de stock-options*	*186 000*	*245 520*	*301 320*	*42 158 589*	*31 938 325*	*1,32*
31/12/2011					**42 158 589**	**31 938 325**	**1,32**
Année 2011	*Levée de stock-options*	*30 000*	*39 600*	*44 250*	*42 198 189*	*31 968 325*	*1,32*
14/09/2011	*Attribution d'actions gratuites*	*42 000*	*55 440*	*0*	*42 253 629*	*32 010 325*	*1,32*
30/06/2012					**42 253 629**	**32 010 325**	**1,32**
12/09/2012	*Attribution d'actions gratuites*	*8 500*	*11 220*	*0*	*42 264 849*	*32 018 825*	*1,32*
30/09/2012					**42 264 849**	**32 018 825**	**1,32**

**en montant net, soit prime d'émission brute (17 584 006 €) diminuée de l'imputation des frais d'augmentation de capital (642 254 €).*

21.1.8 Nantissements, garanties et sûretés

A la date du présent Document de référence, la Société n'a pas connaissance de nantissement portant sur les actions CBo Territoria.

21.2 ACTE CONSTITUTIF ET STATUTS

21.2.1 Objet social (article 3 des statuts)

La société a pour objet, en France et dans tous pays :

- La création, la propriété, l'acquisition, la vente, la prise à bail, la mise en valeur, l'exploitation, la gérance, la location, la régie, l'organisation et le financement de toutes affaires ou entreprises industrielles, commerciales, agricoles, mobilières ou immobilières ;

- La fabrication, le conditionnement, l'importation, l'exportation, la commission, la représentation, le transit, la consignation et le transport de tous produits, marchandises, objets et denrées de toute nature et de toute provenance ;

- La prise, l'acquisition, l'exploitation, la vente ou l'octroi de licence de tous brevets, marques de fabriques ;

- La prise d'intérêt par voie d'apport, fusion, participation, souscription d'actions, de parts ou d'obligations, ou de toute autre manière dans toutes entreprises ou sociétés se rattachant directement à l'objet social et, en général dans tous entreprises, commerces ou travaux pouvant apporter une clientèle à son activité sociale ou favoriser les affaires dans lesquelles elle aurait des intérêts.

- Toutes opérations de toute nature concernant tous biens immeubles, droits immobiliers ou autres pouvant donner vocation à la propriété et à la jouissance de biens immobiliers ;

- La négociation, l'achat, la vente, l'échange, la location ou sous-location, la prise à bail, la gestion, l'administration, la promotion et la commercialisation desdits biens et droits ;

- La construction, la division en vue de la vente ou de la location de tous immeubles bâtis ou non bâtis ;

- La réalisation de toutes opérations immobilières, d'aménagement, de lotissement, de promotion, de maîtrise d'ouvrages, de marchand de biens, d'agent immobilier, d'administrateur de biens et de syndic de copropriété ;

- Toutes études et tous conseils pour son compte ou pour le compte de tous tiers concernant les activités ci-dessus ;

Et, d'une manière générale, toutes opérations industrielles, commerciales, financières, agricoles, mobilières et immobilières pouvant se rattacher directement à l'objet social dont les différents éléments viennent d'être précisés.

21.2.2 Dispositions statutaires ou autres relatives aux administrateurs et dirigeants

21.2.2.1 Conseil d'administration

a) Composition du Conseil d'administration (article 17 des statuts)

La société est administrée par un conseil d'administration de trois membres au moins et de dix-huit au plus ; toutefois, en cas de fusion, ce nombre de dix-huit personnes pourra être dépassé dans les conditions et limites fixées par le Code de commerce.

Les administrateurs sont nommés par l'assemblée générale ordinaire qui peut les révoquer à tout moment. En cas de fusion ou de scission, leur nomination peut être faite par l'assemblée générale extraordinaire. Les personnes morales nommées administrateurs sont tenues de désigner un représentant permanent soumis aux mêmes conditions et obligations que s'il était administrateur en son nom propre.

Un salarié de la société ne peut être nommé administrateur que si son contrat de travail correspond à un emploi effectif. Le nombre des administrateurs liés à la société par un contrat de travail ne peut dépasser le tiers des administrateurs en fonction.

Sauf lorsque le Code de commerce le dispense de cette obligation, chaque administrateur est tenu d'être propriétaire d'un nombre d'actions fixé à cent (100).

Censeurs

L'assemblée générale ordinaire peut nommer un ou plusieurs censeurs, dans la limite de trois. Ce sont des personnes physiques ou personnes morales qui, dans ce dernier cas, désignent un représentant permanent.
Le conseil d'administration peut procéder de lui-même à la nomination des censeurs, sous réserve de ratification par la plus prochaine assemblée générale ordinaire des actionnaires.
La durée de leurs fonctions est égale à celle des fonctions des administrateurs, soit 6 ans prenant fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire son mandat. Les censeurs sont rééligibles. Ils peuvent être révoqués à tout moment par décision de l'assemblée générale ordinaire.
Les censeurs désignés en remplacement de censeurs décédés ou démissionnaires sont nommés pour la durée restant à courir du mandat de leurs prédécesseurs. Les dispositions ci-dessus sont applicables aux représentants permanents des censeurs personnes morales.
Les censeurs sont chargés de veiller à l'application des statuts. Ils assistent aux séances du conseil d'administration, avec voix consultative. Ils peuvent présenter à ce sujet leurs observations au conseil d'administration lorsqu'ils le jugent à propos.

Les censeurs peuvent percevoir une rémunération dont le montant est fixé par l'assemblée générale ordinaire et maintenu jusqu'à décision contraire d'une nouvelle assemblée.

b) Durée des fonctions - limite d'âge (article 18 des statuts)

La durée des fonctions des administrateurs est de 6 années expirant à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat. Tout administrateur sortant est rééligible.

Le nombre des administrateurs ayant atteint l'âge de 75 ans ne peut dépasser le tiers des membres du conseil d'administration. Si cette limite est atteinte, l'administrateur le plus âgé est réputé démissionnaire d'office.

c) Vacances - cooptations - ratifications (article 19 des statuts)

En cas de vacance par décès ou par démission d'un ou plusieurs sièges d'administrateur, le conseil d'administration peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire. Si le nombre d'administrateurs devient inférieur à trois, le ou les administrateurs restants doivent convoquer immédiatement l'assemblée générale ordinaire en vue de compléter l'effectif du conseil. Les nominations provisoires effectuées par le conseil sont soumises à ratification de la plus prochaine assemblée générale ordinaire. L'administrateur nommé en remplacement d'un autre demeure en fonction pendant le temps restant à courir du mandat de son prédécesseur.

d) Présidence du Conseil d'administration (article 20 des statuts)

Le conseil élit parmi ses membres un président, qui est obligatoirement une personne physique, pour une durée qui ne peut excéder celle de son mandat d'administrateur. Il détermine sa rémunération. Le conseil d'administration peut à tout moment mettre fin à son mandat. Le président du conseil ne doit pas avoir atteint l'âge de 70 ans. Lorsqu'il a atteint cet âge, il est réputé démissionnaire d'office.

Le président du conseil d'administration organise et dirige les travaux du conseil d'administration dont il rend compte à l'assemblée générale. Il veille au bon fonctionnement des organes de la société et s'assure, en particulier, que les administrateurs sont en mesure de remplir leur mission.

S'il le juge utile, le conseil peut nommer un ou plusieurs vice-présidents dont les fonctions consistent exclusivement, en l'absence du président, à présider les séances du conseil et les assemblées. En l'absence du président et des vice-présidents, le conseil désigne celui des administrateurs présents qui présidera sa réunion. Le conseil peut nommer, à chaque séance, un secrétaire qui peut être choisi en dehors des actionnaires.

e) Pouvoirs du Conseil d'administration (article 22 des statuts)

Le conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

Dans les rapports avec les tiers, la société est engagée même par les actes du conseil d'administration qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que l'acte dépassait cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances.

Le conseil d'administration procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns. Le président ou le directeur général de la société est tenu de communiquer à chaque administrateur tous les documents et informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission.

f) Délibérations du Conseil d'administration (article 21 des statuts)

Le conseil d'administration se réunit aussi souvent que l'intérêt de la société l'exige. Il est convoqué par le président à son initiative et, s'il n'assume pas la direction générale, sur demande du directeur général ou encore, si le conseil ne s'est pas réuni depuis plus de deux mois, sur demande du tiers au moins des administrateurs. Hors ces cas où il est fixé par le ou les demandeurs, l'ordre du jour est arrêté par le président. Les réunions doivent se tenir au siège social. Elles peuvent toutefois se tenir en tout autre lieu indiqué dans la convocation, mais du consentement de la moitié au moins des administrateurs en exercice.

Le conseil ne délibère valablement que si la moitié au moins de ses membres est présente. Le règlement intérieur peut prévoir que sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité les administrateurs qui participent à la réunion par des moyens de visioconférence ou de télécommunication dans les limites et sous les conditions fixées par la législation et la réglementation en vigueur

Les décisions sont prises à la majorité des voix des membres présents ou représentés, chaque administrateur présent ou représenté disposant d'une voix et chaque administrateur présent ne pouvant disposer que d'un seul pouvoir. En cas de partage, la voix du président de séance est prépondérante. Si le conseil est composé de moins de cinq membres et que deux administrateurs seulement assistent à la séance, les décisions doivent être prises à l'unanimité.

Les délibérations du conseil sont constatées par des procès-verbaux établis et signés sur un registre spécial ou sur des feuilles mobiles dans les conditions fixées par les dispositions en vigueur.

21.2.2.2 Direction Générale (article 23 des statuts)

La direction générale est assumée, sous sa responsabilité, soit par le président du conseil d'administration, soit par une autre personne physique choisie parmi les membres du conseil ou en dehors d'eux, qui porte le titre de directeur général.

Le conseil d'administration statuant dans les conditions définies par l'article 21 choisit entre les deux modalités d'exercice de la direction générale. Il peut à tout moment modifier son choix. Dans chaque cas, il en informe les actionnaires et les tiers conformément à la réglementation en vigueur.

Dans l'hypothèse où le président exerce les fonctions de directeur général, les dispositions des présents statuts relatives à ce dernier lui sont applicables.

Lorsque la direction générale n'est pas assumée par le président du conseil d'administration, le conseil d'administration nomme un directeur général auquel s'applique la limite d'âge fixée pour les fonctions de président.

Le directeur général est révocable à tout moment par le conseil d'administration. Si la révocation est décidée sans juste motif, elle peut donner lieu à dommages-intérêts, sauf s'il assume les fonctions de président du conseil d'administration.

Le directeur général est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société. Il exerce ces pouvoirs dans la limite de l'objet social et sous réserve des pouvoirs expressément attribués par la loi aux assemblées d'actionnaires ainsi qu'au conseil d'administration. Il engage la société même par ses actes ne relevant pas de l'objet social, à moins que la société ne prouve que le tiers savait que l'acte dépassait cet objet ou ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances. Il représente la société dans ses rapports avec les tiers auxquels toutes décisions limitant ses pouvoirs sont inopposables. Il peut être autorisé par le conseil d'administration à consentir les cautions, avals et garanties donnés par la société dans les conditions et limites fixées par la réglementation en vigueur.

Sur la proposition du directeur général, le conseil d'administration peut nommer un ou, dans la limite de cinq, plusieurs directeurs généraux délégués. La limite d'âge fixée pour les fonctions de président s'applique aussi aux directeurs généraux délégués. Le ou les directeurs généraux délégués peuvent être choisis parmi les membres du conseil ou en dehors d'eux. Ils sont révocables à tout moment par le conseil sur proposition du directeur général. Si la révocation est décidée sans juste motif, elle peut donner lieu à dommages-intérêts. Lorsque le directeur général cesse ou est hors d'état d'exercer ces fonctions, le ou les directeurs généraux délégués conservent, sauf décision contraire du conseil, leurs fonctions et leurs attributions jusqu'à la nomination du nouveau directeur général. En accord avec le directeur général, le conseil d'administration détermine l'étendue et la durée des pouvoirs délégués aux directeurs généraux délégués. Les directeurs généraux délégués disposent à l'égard des tiers, des mêmes pouvoirs que le directeur général. Le conseil fixe le montant et les modalités de la rémunération du directeur général et du ou des directeurs généraux délégués.

21.2.3 Droits, privilèges et restrictions attachés aux actions de la Société (articles 14, 15 et 36 des statuts)

21.2.3.1 Indivisibilité des actions (article 14 des statuts)

Les actions sont indivisibles à l'égard de la société. Les propriétaires indivis d'actions sont représentés aux assemblées générales par l'un d'eux ou par un mandataire commun de leur choix. A défaut d'accord entre eux sur le choix d'un mandataire, celui-ci est désigné par ordonnance du président du tribunal de commerce statuant en référé à la demande du copropriétaire le plus diligent.
Le droit de vote attaché à l'action est exercé par le propriétaire des actions mises en gage. En cas de démembrement de la propriété d'une action, il appartient à l'usufruitier dans les assemblées générales ordinaires et au nu-propriétaire dans les assemblées générales extraordinaires.

21.2.3.2 Droits et obligations attachés aux actions – vote (articles 15 et 36 des statuts)

La possession d'une action emporte de plein droit adhésion aux statuts et aux résolutions régulièrement adoptées par toutes les assemblées générales. Les droits et obligations attachés à l'action suivent le titre dans quelques mains qu'il passe. Les actionnaires ne supportent les pertes qu'à concurrence de leurs apports ; aucune majorité ne peut leur imposer une augmentation de leurs engagements. Chaque action donne droit à une part proportionnelle à la quotité du capital qu'elle représente dans les bénéfices et dans l'actif social. En cas, soit d'échanges de titres consécutifs à une opération de fusion ou de scission, de réduction de capital, de regroupement ou de division, soit de distributions de titres imputées sur les réserves ou liées à une réduction de capital, soit de distributions ou attributions d'actions gratuites, le conseil d'administration pourra vendre les titres dont les ayants droit n'ont pas demandé la délivrance selon des modalités fixées par les textes en vigueur.
Le cas échéant et sous réserve de prescriptions impératives, il sera fait masse entre toutes les actions indistinctement de toutes exonérations ou imputations fiscales comme de toutes taxations susceptibles d'être prises en charge par la société avant de procéder à tout remboursement au cours de l'existence de la société ou à sa liquidation, de telle sorte que toutes les actions de même catégorie alors existantes reçoivent la même somme nette quelles que soient leur origine et leur date de création.

Le droit de vote attaché aux actions de capital ou de jouissance est proportionnel à la quotité du capital qu'elles représentent et chaque action donne droit à une voix au moins.
Les votes s'expriment soit à main levée soit par appel nominal. Il ne peut être procédé à un scrutin secret dont l'assemblée fixera alors les modalités qu'à la demande de membres représentant, par eux-mêmes ou comme mandataires, la majorité requise pour le vote de la résolution en cause.
La société ne peut valablement voter avec des actions achetées par elle. Sont en outre privées du droit de vote, notamment : les actions non libérées des versements exigibles, les actions des souscripteurs éventuels dans les assemblées appelées à statuer sur la suppression du droit préférentiel de souscription et les actions de l'intéressé dans la procédure prévue à l'article 26.

21.2.4 Modalités de modification des droits des actionnaires

Dans la mesure où les statuts ne prévoient pas de dispositions spécifiques, la modification des droits attachés aux actions est soumise aux dispositions légales.

21.2.5 Assemblées générales d'actionnaires (articles 29 à 35 des statuts)

21.2.5.1 Nature des assemblées

Les assemblées d'actionnaires sont qualifiées d'ordinaires, d'extraordinaires ou d'assemblées spéciales. Les assemblées extraordinaires sont celles appelées à délibérer sur toutes modifications des statuts. Les assemblées spéciales réunissent les titulaires d'actions d'une catégorie déterminée pour statuer sur une modification des droits des actions de cette catégorie. Toutes les autres assemblées sont des assemblées ordinaires.

21.2.5.2 Convocation des assemblées

Les assemblées d'actionnaires sont convoquées par le conseil d'administration. A défaut, elles peuvent l'être par les personnes désignées par le Code de Commerce, notamment par le ou les commissaires aux comptes, par un mandataire désigné par le président du tribunal de commerce statuant en référé à la demande d'actionnaires représentant au moins 5% du capital social ou, s'agissant d'une assemblée spéciale, le dixième des actions de la catégorie intéressée.
Les assemblées d'actionnaires sont réunies au siège social ou en tout autre lieu du même département.

Les assemblées sont convoquées dans les conditions légales et réglementaires.
Lorsqu'une assemblée n'a pu délibérer régulièrement, faute du quorum requis, la deuxième assemblée est convoquée dans les mêmes formes que la première et selon les délais prévus par la réglementation en vigueur. L'avis de convocation rappelle la date de celle-ci. Il en est de même pour la convocation d'une assemblée prorogée conformément au Code de commerce.

Le délai entre la date, soit de l'insertion contenant l'avis de convocation soit de l'envoi des lettres et la date de l'assemblée est au moins de quinze jours sur première convocation et de dix jours sur convocation suivante.

21.2.5.3 Ordre du jour des assemblées

L'ordre du jour de l'assemblée est arrêté par l'auteur de la convocation ou par l'ordonnance judiciaire désignant le mandataire chargé de la convoquer. Un ou plusieurs actionnaires représentant la quotité du capital fixée par les dispositions légales et réglementaires ont la faculté de requérir l'inscription de points ou de projets de résolutions à l'ordre du jour de l'assemblée. Celle-ci ne peut délibérer sur une question qui n'est pas inscrite à l'ordre du jour, lequel ne peut être modifié sur deuxième convocation. Elle peut, toutefois, en toutes circonstances révoquer un ou plusieurs administrateurs et procéder à leur remplacement.

21.2.5.4 Admission aux assemblées

Tout actionnaire a le droit de participer aux assemblées générales ou de s'y faire représenter, quel que soit le nombre de ses actions, dès lors que ses titres sont libérés des versements exigibles et enregistrés à son nom au troisième jour ouvré précédant l'assemblée, à zéro heure, heure de Paris, soit dans les comptes de titres nominatifs tenus par la société, soit dans les comptes de titres au porteur tenus par l'intermédiaire habilité.

En cas de démembrement de la propriété de l'action, le titulaire du droit de vote peut assister ou se faire représenter à l'assemblée sans préjudice du droit du nu-propriétaire de participer à toutes les assemblées générales. Les propriétaires d'actions indivises sont représentés comme il est dit à l'article 14.
Tout actionnaire propriétaire d'actions d'une catégorie déterminée peut participer aux assemblées spéciales des actionnaires de cette catégorie, dans les conditions visées ci-dessus.
Sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité, les actionnaires qui participent à l'assemblée par visioconférence ou par des moyens de télécommunication permettant leur identification et dont la nature et les conditions d'application sont déterminées par la réglementation en vigueur.

21.2.5.5 Représentation des actionnaires – vote par correspondance

Tout actionnaire peut se faire représenter par toute personne physique ou morale de son choix dans les conditions prévues par la réglementation en vigueur. Le mandat est donné pour une seule assemblée ; il peut l'être pour deux assemblées, l'une ordinaire, l'autre extraordinaire, si elles sont tenues le même jour ou dans un délai de quinze jours. Il vaut pour les assemblées successives convoquées avec le même ordre du jour.
Tout actionnaire peut voter par correspondance au moyen d'un formulaire et dont il n'est tenu compte que s'il est reçu par la société trois jours au moins avant la réunion de l'assemblée. Ce formulaire peut, le cas échéant, figurer sur le même document que la formule de procuration.
La société est tenue de joindre à toute formule de procuration et de vote par correspondance qu'elle adresse aux actionnaires les renseignements prévus par les textes en vigueur.

21.2.5.6 Tenue des assemblées - Bureau

L'assemblée est présidée par le président du conseil d'administration ou en son absence par un vice-président ou par l'administrateur provisoirement délégué dans les fonctions de président. A défaut elle élit elle-même son président. En cas de convocation par les commissaires aux comptes, par un mandataire de justice ou par les liquidateurs, l'assemblée est présidée par celui ou par l'un de ceux qui l'ont convoquée. Les deux membres de l'assemblée présents et acceptants qui disposent du plus grand nombre de voix remplissent les fonctions de scrutateurs. Le bureau ainsi constitué désigne un secrétaire de séance qui peut être pris en dehors des membres de l'assemblée.
A chaque assemblée, est tenue une feuille de présence dont les mentions sont déterminées par les textes en vigueur. Elle est émargée par les actionnaires présents et les mandataires et certifiée exacte

par les membres du bureau. Elle est déposée au siège social et doit être communiquée à tout actionnaire le requérant.
Le bureau assure le fonctionnement de l'assemblée, mais ses décisions peuvent, à la demande de tout membre de l'assemblée, être soumises au vote souverain de l'assemblée elle-même.

21.2.6 Dispositions statuaires ou autres permettant de retarder, différer ou empêcher un changement de contrôle

Les statuts de la Société ne contiennent pas de dispositifs permettant de retarder, différer ou empêcher un changement de contrôle.

21.2.7 Franchissements de seuils statutaires et identification des actionnaires (articles 12 et 13 des statuts)

Franchissements de seuil

Outre les obligations de déclaration des franchissements de seuils légaux, toute personne physique ou morale agissant seule ou de concert, qui vient à posséder, directement ou indirectement, par l'intermédiaire d'une ou plusieurs personnes morales qu'elle contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de Commerce, un nombre d'actions représentant plus du vingtième du capital social et/ou des droits de vote de la société puis, au-delà, toute tranche supplémentaire de 1% du capital social et/ou des droits de vote de la société, devra en informer la société par lettre recommandée avec accusé de réception dans un délai de cinq jours de bourse à compter du franchissement de seuil, en indiquant notamment la part du capital et des droits de vote qu'elle possède ainsi que les titres donnant accès immédiatement ou à terme au capital et les droits de vote qui sont potentiellement attachés. Ces informations sont également transmises à la société, dans les mêmes délais et conditions, lorsque la participation devient inférieure aux seuils visés ci-dessus.

En cas de non respect de l'obligation statutaire, les actions excédant la fraction non déclarée sont privées du droit de vote pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation, à la demande, consignée dans le procès-verbal de l'assemblée générale, d'un ou plusieurs actionnaires détenant 5% au moins du capital social.

Identification des actionnaires

Les actions sont inscrites au nominatif ou au porteur, au choix de l'actionnaire. Elles donnent lieu à une inscription en compte dans les conditions et les modalités prévues par les dispositions législatives et réglementaires.

La société est en droit de demander à tout moment, contre rémunération à sa charge, au dépositaire central, le nom, ou la dénomination, la nationalité, l'année de naissance ou l'année de constitution, et l'adresse des détenteurs de titres confèrent immédiatement ou à terme le droit de vote dans ses propres assemblées d'actionnaires ainsi que la quantité de titres détenues par chacun d'eux, et le cas échéant les restrictions dont les titres peuvent être frappés.

21.2.8 Modification du capital social

Le capital social peut être augmenté, amorti ou réduit dans les conditions et par tous moyens prévus par les dispositions légales et réglementaires en vigueur.

21.2.9 Exercice social (article 45 des statuts)

Chaque exercice social a une durée de douze mois qui commence le 1er janvier et finit le 31 décembre.

22. CONTRATS IMPORTANTS

La Société n'a conclu aucun contrat important autre que les contrats conclus dans le cadre normal des affaires.

23. INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DECLARATIONS D'EXPERTS ET DECLARATIONS D'INTERETS

Pour l'établissement de ses comptes consolidés, la Société a opté pour une valorisation de ses immeubles de placement à leur juste valeur en conformité avec la norme IAS 40 comme indiqué aux annexes des comptes consolidés semestriels au 30 juin 2012 (annexe 26.1, paragraphe 2-3 « Méthode et règles d'évaluation – B) Immeubles de Placement »). Conformément à cette norme, la variation de juste valeur des immeubles sur chaque période comptable est enregistrée au compte de résultat.

Depuis fin 2007, les immeubles de placement de CBo Territoria sont évalués par un expert indépendant, DTZ Eurexi, qui s'est engagé à respecter les différents standards français ou internationaux. Ces expertises externes des immeubles de placement sont réalisées chaque fin de semestre et l'expert réalise généralement une visite par an. Depuis la première expertise fin 2007, la Société n'a pas eu à mettre en place de rotation de l'expert, principe qu'elle pourrait envisager de mettre en place à moyen terme.

La méthodologie utilisée par l'expert est présentée dans les annexes des comptes consolidés semestriels au 30 juin 2012 (annexe 26.1, paragraphe 2-3 « Méthode et règles d'évaluation – B) Immeubles de Placement » et paragraphe 4 en note 23 « Variation de juste valeur »). Elle est conforme à la Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière.

Au 30 juin 2012, l'expertise a porté sur :

- la totalité des actifs en immobilier d'entreprise (en service et en cours de construction) pour une valorisation de 119 970 K€Hors Droits (HD) ;
- la totalité des actifs résidentiels (en service et en cours de construction) pour une valorisation de 100 210 K€HD ;
- les terrains de la ZAC du Portail, pour une valorisation de 33 400 K€HD ;
- les terrains agricoles, pour une valorisation de 23 242 K€HD.

La valeur vénale globale issue de l'expertise réalisée par DTZ Eurexi est donc de 276 822 K€ Hors Droits.

Le rapprochement entre valeur d'expertise et actif comptable tel que figurant dans les comptes consolidés se présente ainsi :

Total valeur d'expertise :	276 822 K€
+ Valeur comptable des Immeubles de Placement non expertisés :	18 766 K€
- Dépenses restant à engager sur les Immeubles de Placement en cours :	- 11 922 K€
- Réserves de juste valeur positive non prise en valeur d'Actif / Immeubles de Placement Habitat* :	- 5 570 K€
- Quote-part d'actifs revenant aux associés sur les filiales en intégration Proportionnelle :	- 3 425 K€
+/- Autres :	- 120 K€
= Valeur d'Actif en comptes consolidés au 30/06/2012 :	**274 551 K€**

* Cf. comptes consolidés au 30/06/2012 : 2-3 « Méthodes et règles d'évaluation » B) « SCI et biens immobiliers ayant fait l'objet d'un montage en défiscalisation ».

Cette valeur d'Actif telle que figurant dans les comptes consolidés au 30/06/2012 se décompose en :

- Immeubles de Placement : 251 568 K€
- Immeubles de Placement en cours : 17 563 K€
- Immeubles de Placement destinés à la vente : 5 420 K€

Total : 274 551 K€

Synthèse des valeurs d'expertise issues de l'expertise DTZ Eurexi au 30 juin 2012

	Nombre d'actifs évalués	Surface utile (m^2)	Taux d'occupation**	Valeur expertisée DI *** (K€)	Valeur expertisée HD **** (K€)	Valeur métrique HD **** (€/m^2)
Immobilier d'entreprise*	24	48 200	92%	123 742	119 970	2 490
Immobilier d'habitation*	16	40 900	88%	106 423	100 210	2 450
ZAC Le Portail	-	136 700	-	34 001	33 400	244
Terrains agricoles	-	1 847 ha	-	24 683	23 242	1,26
Total	**40**	**-**	**-**	**288 849**	**276 822**	**-**

* dont immeubles en cours de développement au 30/06/2012 :
- 2 immeubles en immobilier d'entreprise ;
- 1 immeuble en immobilier d'habitation.

** Taux d'occupation physique instantané au 30/06/2012 : calculé sur les opérations livrées (hors opérations en cours) à partir des surfaces louées / non louées

*** Droits et frais d'acquisition inclus (DI)

**** Hors Droits et frais d'acquisition (HD)

Les valorisations sont fondées d'une part sur la documentation fournie par CBo Territoria et, notamment, les états locatifs à jour au 30 juin 2012, des tableaux récapitulatifs d'états de commercialisation, des baux commerciaux et/ou projets de baux, et des recettes et dépenses prévisionnelles sur la ZAC du Portail et des barèmes SAFER pour les terrains agricoles ; et d'autre part sur la connaissance des marchés immobiliers locaux acquise par l'expert évaluateur.

Pour valoriser les actifs en immobilier d'entreprise, DTZ Eurexi a retenu 2 approches :

- Une approche par le rendement ;
- Une approche par DCF (Discounted Cash Flow).

Pour valoriser les immeubles d'habitation, DTZ Eurexi a retenu 3 approches :

- Une approche par le rendement ;
- Une approche par comparaison ;
- Une approche par DCF (de façon ponctuelle).

Pour la ZAC du Portail, DTZ Eurexi a réalisé des bilans d'opération type « promoteur » sur l'ensemble des terrains exploitables, prenant notamment en compte l'affectation prévue de chaque terrain aménagé.

Pour les terrains agricoles, DTZ Eurexi a retenu principalement une approche par comparaison intégrant notamment les barèmes SAFER.

Les évaluations finales de DTZ Eurexi correspondent à des valeurs vénales hors droits, soit après déduction des droits d'acquisition de 1,80% ou 6,20% suivant le cas (champ d'application de la TVA ou des droits d'enregistrement). Pour les immeubles d'habitation, il est retenu dès l'origine

des droits d'acquisition de 6,20% compte tenu de la durée de détention obligatoire par CBo Territoria sur plus de 5 ans pour bénéficier de la défiscalisation.

Le taux de rendement net est déterminé comme le rapport des revenus annuels net (après déduction des charges et taxes non récupérées par le propriétaire) sur les valeurs d'expertise droits inclus (DI) ; il est exprimé du point de vue de l'investisseur en position d'achat qui intègre les frais d'acquisition (prix « acte en mains »). La valeur du point de vue de la Société, en tant que vendeur, est déterminée hors droits (HD) en déduisant « en dedans » l'incidence des frais d'acquisition.

Les taux de rendement utilisés par l'expert dans le cadre de ses approches par le rendement sont adaptés à chaque classe d'actifs et tiennent compte également des spécificités de chaque actif ; ils sont généralement compris entre 7,5% et 9,5% sur les actifs d'immobilier d'entreprise détenus par CBo Territoria et de 4,5% sur les actifs résidentiels. Les taux de rendement utilisés pour valoriser les locaux vacants, à partir de leur valeur locative de marché, sont généralement majorés de 0,5%.

Les critères de valorisation internes à l'émetteur et les critères propres à l'expert tendent à se rejoindre et la Société n'a pas identifié de critères ou d'approche qui diffèrent significativement de ceux de l'expert.

Les valorisations retenues par DTZ Eurexi sont revues par les commissaires aux comptes de la Société qui se sont également entretenus avec les experts. Cet examen a notamment visé à contrôler la cohérence et pertinence des données et résultats d'expertise.

Le rapport d'expertise condensé ci-dessous a été reproduit avec l'accord de DTZ Eurexi.

« Monsieur le Président,

Nous avons l'honneur de vous remettre, ci-joint, notre rapport condensé concernant l'estimation au 30 juin 2012 de la valeur vénale d'une partie du patrimoine immobilier de CBo Territoria.

1. Contexte général de la mission

Cadre général

La Société CBo Territoria, représentée par Monsieur Eric Wuillai, Président Directeur Général, nous a demandé de procéder à l'actualisation de la valeur vénale, compte tenu de l'état d'occupation actuel, d'une partie de son patrimoine immobilier de placement.

Cette expertise a été réalisée dans le cadre de l'évaluation de la juste valeur du patrimoine.

Notre mission est réalisée en toute indépendance.

La société DTZ Eurexi n'a aucun lien capitalistique avec la société CBo Territoria.

La société DTZ Eurexi confirme que les évaluations ont été réalisées par et sous la responsabilité d'évaluateurs qualifiés.

Nos honoraires annuels facturés à la société CBo Territoria représentent moins de 1% du chiffre d'affaire de DTZ Eurexi réalisé durant l'année comptable précédente.

Nous n'avons pas identifié de conflit d'intérêt sur cette mission.

La mission est en conformité avec la recommandation de l'AMF sur la représentation des éléments d'évaluation et des risques du patrimoine immobilier des sociétés cotées publiées le 8 février 2010.

Mission actuelle

Notre mission a porté sur l'évaluation de la valeur vénale de 24 actifs d'immobilier d'entreprise, de 16 actifs d'immobilier d'habitation, d'une ZAC dénommée « ZAC Portail » et de terrains agricoles. Pour cette mission, la société CBo Territoria nous a demandé de réaliser des actualisations sur pièces pour les actifs qui ont déjà fait l'objet d'une évaluation par notre société lors des précédentes sessions, et un avis de valeur pour le nouvel immeuble qui a été ajouté au périmètre, à savoir l'actif « Bureaux Quartiers d'Affaires Bâtiment A ».

Notre mission a porté sur l'estimation de la valeur vénale en l'état d'occupation annoncé au 30 juin 2012.

Les actifs du patrimoine sont situés sur l'Ile de La Réunion. Il s'agit d'actifs de placement détenus en pleine propriété ou en copropriété par la société CBo Territoria. Le portefeuille est composé d'actifs de bureaux, de locaux commerciaux, de locaux d'activités mixtes, d'habitation, de terrains en Zones d'Activités et de terrains agricoles.

2. Conditions de réalisation

Eléments d'étude

La présente mission a été conduite sur la base des pièces et renseignements qui nous ont été communiqués, supposés sincères et correspondre à l'ensemble des informations et documents en possession ou à la connaissance du mandant, susceptibles d'avoir une incidence sur la valeur vénale du portefeuille.

Référentiels

Les diligences d'expertise et les évaluations ont été réalisées en conformité avec :

- les recommandations du rapport Barthès de Ruyter sur l'évaluation du patrimoine immobilier des sociétés cotées faisant appel public à l'épargne, publié en février 2000,
- la Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière,
- principes posés par le code de déontologie des SIIC.

Méthodologie retenue

Pour les actifs d'immobilier d'entreprise, s'agissant de biens d'investissement, nous avons retenu la méthode par Discounted Cash Flow ainsi que la méthode par le rendement.

Pour les actifs d'immobilier d'habitation, nous avons réalisé une méthode par le rendement et une méthode par comparaison.

Pour la ZAC Portail nous avons réalisé des bilans d'opération « promoteur ».

Enfin, pour les terrains agricoles nous avons réalisé une méthode par comparaison.

3. Valeur vénale globale à la date du 30 juin 2012

La valeur vénale globale correspond à la somme des valeurs unitaires de chaque actif.

Valeur vénale en 100% : €276 822 000 Hors Frais d'Achat.

Cette valeur s'entend sous réserve de stabilité du marché et de l'absence de modifications notables des immeubles entre la date des expertises et la date de valeur.

4. Observations

Le semestre précédent, notre mission d'expertise portait sur l'évaluation de la valeur vénale de 22 actifs d'immobilier d'entreprise, de 16 actifs d'immobilier d'habitation et de la ZAC Portail.

Pour cette session, nous avons expertisé en sus :

- un nouvel actif en immobilier d'entreprise (Quartier d'Affaires Tamarins - Bât A),
- les terrains agricoles, déjà évalués en juin 2010.

Pour les immeubles d'immobilier d'entreprise et d'habitation, les causes de variation peuvent être liées :

- à l'évolution des conditions de marché (variation des valeurs locatives et de l'indexation),
- à la modification de la surface utile totale à la suite d'un relevé de géomètre,
- à la modification des états locatifs (départs/arrivées).

Pour la ZAC Portail, la variation de valeur vénale est principalement due à un changement de périmètre avec l'intégration de l'opération « Quartier d'Affaires Tamarins - Bât A » dans le patrimoine de l'immobilier d'entreprise (compte tenu du démarrage des travaux au deuxième

trimestre 2012). Des changements au niveau des surfaces de terrain sont également intervenus, notamment sur les programmes de bureaux.

Pour les terrains agricoles la principale cause de variation est liée aux évolutions de marché.

DTZ Eurexi
Fait à Neuilly-sur-Seine, le 31 août 2012

Philippe Dorion
Directeur

Ce rapport condensé est un élément indissociable de l'ensemble des travaux réalisés dans le cadre de la mission d'expertise d'une partie du patrimoine de CBo Territoria au 30 juin 2012. »

24. DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC

Des exemplaires du présent Document de référence sont disponibles sans frais au siège social de la Société. Le présent Document de référence peut également être consulté sur le site internet de la Société (www.cboterritoria.com) et sur le site internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org).

Les statuts, procès-verbaux des assemblées générales et autres documents sociaux de la Société, ainsi que les informations financières historiques et toute évaluation ou déclaration établis par un expert à la demande de la Société, devant être mis à la disposition des actionnaires conformément à la réglementation en vigueur, peuvent être consultés au siège social de la Société.

Depuis l'admission des actions de la Société aux négociations sur le marché NYSE Euronext, l'information réglementée au sens des dispositions du Règlement général de l'AMF est également disponible sur le site internet de la Société (www.cboterritoria.com).

25. INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS

Les informations sur les participations sont présentées au chapitre 7 « Organigramme » du présent Document de référence.

26. ANNEXES

26.1 ANNEXE 1 : COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS AU 30 JUIN 2012

« ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE

ACTIF

Libellé En milliers d'euros	Notes	30/06/2012	31/12/2011
ACTIFS NON COURANTS			
Ecarts d'acquisition		-	-
Immobilisations incorporelles	2	51	53
Immeubles de placement	3	251 568	238 971
Immeubles de placement en cours	4	17 504	21 406
Autres immobilisations corporelles	4	5 209	5 205
Titres mis en équivalence	5	1 269	1 413
Actifs financiers	6	1 951	3 737
Autres actifs non courants		-	-
Impôts différés actifs	7	-	-
Total Actifs non courants (I)		**277 552**	**270 785**
ACTIFS COURANTS			
Immeubles de placement destinés à la vente	3	5 420	-
Stocks et en-cours	8	60 192	53 584
Clients et autres créances	9	15 645	16 677
Créances d'impôt	7	8	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie	10	9 076	17 403
Total Actifs courants (II)		**90 341**	**87 664**
TOTAL ACTIF (I) + (II)		**367 893**	**358 449**

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE

PASSIF

Libellé En milliers d'euros	Notes	30/06/2012	31/12/2011
CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES			
Capital	11	42 254	42 254
Primes liées au capital	11	17 287	17 287
Réserves consolidées	11	72 700	59 082
Résultat consolidé	11	4 738	16 582
Capitaux propres (Part Groupe) (A)		**136 979**	**135 205**
Réserves des minoritaires	11	893	737
Résultat des minoritaires	11	66	191
Intérêts minoritaires (B)		**959**	**928**
Capitaux propres consolidés (A + B)		**137 938**	**136 133**
PASSIFS NON COURANTS			
Dettes financières (part à plus d'un an)	13	144 838	141 853
Provisions risques et charges	12	132	132
Impôts différés passifs	7	30 258	28 990
Autres passifs long terme		-	159
Total Passifs non courants (I)		**175 228**	**171 134**
PASSIFS COURANTS			
Dettes financières (part à moins d'un an)	13	15 787	17 571
Provisions risques et charges	12	80	80
Fournisseurs et autres dettes	14	37 691	32 930
Dettes d'impôt	7	1 168	601
Total Passifs courants (II)		**54 726**	**51 182**
TOTAL DES PASSIFS (I) + (II)		**229 954**	**222 316**
TOTAL PASSIF		**367 893**	**358 449**

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

Libellé En milliers d'euros	Notes	30/06/2012	30/06/2011
Loyers		6 971	5 899
Ventes en promotion immobilière		37 738	35 921
Produits des activités annexes		1 657	1 364
CHIFFRE D'AFFAIRES	**15**	**46 366**	**43 184**
Production immobilisée	16	298	244
Variation des stocks d'en-cours et produits finis	16	6 831	(2 543)
Total Produits des activités courantes		**53 495**	**40 885**
Achats	17	(36 974)	(26 330)
Charges externes	18	(3 117)	(3 015)
Charges de personnel	19	(2 913)	(2 838)
Impôts et taxes	20	(1 069)	(902)
Dotations aux amortissements et provisions	21	(411)	(371)
Autres produits et charges d'exploitation		30	5
RESULTAT DES ACTIVITES		**9 041**	**7 434**
Résultat sur cessions d'immeubles de placement	22	114	-
Solde net des ajustements de juste valeur	3 – 23	1 064	1 951
Autres produits et charges opérationnels	24	53	55
RESULTAT OPERATIONNEL		**10 272**	**9 440**
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie	25	27	149
Coût de l'endettement financier brut	25	(2 824)	(2 557)
COUT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET	**25**	**(2 797)**	**(2 408)**
Autres produits et charges financiers	25	236	(45)
RESULTAT AVANT IMPÔTS		**7 711**	**6 987**
Impôts sur les résultats	7	(2 861)	(2 393)
Résultat des sociétés mises en équivalence		(46)	(1)
RESULTAT NET		**4 804**	**4 593**
Intérêts minoritaires		66	313
RESULTAT NET (PART DU GROUPE)		**4 738**	**4 280**
Résultat par action (en euros)	**26**	**0,15**	**0,13**
Résultat dilué par action (en euros)	**26**	**0,15**	**0,13**

ETAT DES GAINS ET PERTES COMPTABILISES DIRECTEMENT EN CAPITAUX PROPRES

Libellé En milliers d'euros	Notes	30/06/2012	30/06/2011
RESULTAT NET TOTAL		**4 804**	**4 593**
Juste valeur des instruments financiers *	13	(348)	361
Impôts différés sur Juste valeur des instruments financiers		116	(120)
RESULTAT NET GLOBAL		**4 572**	**4 834**
dont Quote-part du Groupe		4 506	4 494
dont Quote-part revenant aux Minoritaires		66	340

(*) A hauteur de la variation nette comptabilisée directement en capitaux propres, selon les règles applicables en matière de comptabilisation des instruments financiers de couverture de flux de trésorerie.

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

Libellé En milliers d'euros	Notes	30/06/2012	30/06/2011
Résultat net total consolidé		**4 804**	**4 593**
Ajustements :			
Elim. du résultat des sociétés mises en équivalence		143	1
Elim. des amortissements et provisions		305	273
Elim. des profits / pertes de réévaluation (juste valeur) sur immeubles de placement	22	(1 063)	(1 951)
Elim. des profits / pertes de réévaluation (juste valeur) autres		(283)	-
Elim. des autres éléments sans incidence sur la trésorerie		(181)	13
Elim. de l'impact des stock-options		149	255
Elim. des résultats de cession, des pertes et profits de dilution		(114)	-
Elim. des produits de dividendes		-	-
Capacité d'autofinancement		**3 760**	**3 184**
Elim. de la charge (produit) d'impôts sur les résultats	7	2 861	2 393
Elim. du coût de l'endettement financier net	25	2 797	2 408
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt		**9 418**	**7 986**
Incidence de la variation du BFR	27	(1 673)	(5 069)
Impôts payés		(918)	1 237
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles		**6 827**	**4 154**
Acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles		(13 442)	(9 748)
Variation des dettes et créances sur immobilisations		723	(3 197)
Acquisition d'actifs financiers		-	-
Variation des prêts, avances et autres actifs financiers		2 005	-
Cession d'immobilisations corporelles et incorporelles		174	-
Dividendes reçus		-	(1)
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement		**(10 540)**	**(12 946)**
Augmentation de capital	11	-	572
Apports en capital des minoritaires / Filiales		-	-
Mobilisation d'emprunts moyen - long terme	13	9 629	5 868
Remboursement d'emprunts moyen - long terme	13	(4 462)	(4 010)
Variation des crédits d'accompagnement sur op. en Promotion	13	(5 770)	246
Variation des dépôts et cautionnements	13	99	198
Intérêts financiers nets versés	25	(2 797)	(2 330)
Dividendes payés aux actionnaires du Groupe	11	(2 881)	(2 558)
Dividendes payés aux minoritaires		(35)	(153)
Autres flux liés aux opérations de financement		-	-
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		**(6 217)**	**(2 167)**
Variation de la trésorerie		**(9 930)**	**(10 959)**
Trésorerie d'ouverture	**10**	**17 368**	**14 238**
Trésorerie de clôture	**10**	**7 437**	**3 279**

TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES

Libellé En milliers d'euros	Capital	Réserves liees au capital	Réserves de réévaluation	Réserves de consolidation	Total Part du Groupe	Minoritaires	Total Capitaux propres
Situation 31/12/2010	**42 159**	**17 243**	**(1 292)**	**62 936**	**121 046**	**5 294**	**126 340**
Produits et charges comptabilisés directement en capitaux propres	-	-	(410)	-	(410)	-	(410)
Résultat net de l'exercice	-	-	-	16 582	16 582	191	16 773
. Total des produits et charges comptabilisés	**-**	**-**	**(410)**	**16 582**	**16 172**	**191**	**16 363**
Distributions	-	-	-	(2 556)	(2 556)	(139)	(2 695)
Stock-options	-	-	-	459	459	-	459
Augmentation de capital suite aux levées d'options de sous-cription d'actions (SO)	40	44	-	-	84	-	84
Variation de périmètre [1]	-	-	-	-	-	(4 454)	(4 454)
Autres mouvements	55	-	(55)	-	-	36	36
Situation au 31/12/2011	**42 254**	**17 287**	**(1 757)**	**77 421**	**135 205**	**928**	**136 133**

[1] Retraitement des Intérêts minoritaires en Dette financière suite à la prise en compte d'engagements de rachat des parts d'associés minoritaires au sein de SCI.

Libellé En milliers d'euros	Capital	Réserves liees au capital	Réserves de réévaluation	Réserves de consolidation	Total Part du Groupe	Minoritaires	Total Capitaux propres
Situation 31/12/2010	**42 159**	**17 243**	**(1 292)**	**62 936**	**121 046**	**5 294**	**126 340**
Produits et charges comptabilisés directement en capitaux propres	-	-	214	-	214	27	241
Résultat net de l'exercice	-	-	-	4 280	4 280	313	4 593
. Total des produits et charges comptabilisés	**-**	**-**	**214**	**4 280**	**4 494**	**340**	**4 834**
Distributions	-	-	-	(2 555)	(2 555)	(140)	(2 695)
Stock-options	-	-	-	255	255	-	255
Augmentation de capital suite aux levées d'options de sous-cription d'actions (SO)	22	26	-	-	48	-	48
Autres mouvements	55	-	(55)	-	-	-	-
Situation au 30/06/2011	**42 236**	**17 269**	**(1 133)**	**64 916**	**123 288**	**5 494**	**128 782**

Libellé En milliers d'euros	Capital	Réserves liees au capital	Réserves de réévaluation	Réserves de consolidation	Total Part du Groupe	Minoritaires	Total Capitaux propres
Situation 31/12/2011	**42 254**	**17 287**	**(1 757)**	**77 421**	**135 205**	**928**	**136 133**
Produits et charges comptabilisés directement en capitaux propres	-	-	(232)	-	(232)	-	(232)
Résultat net de l'exercice	-	-	-	4 738	4 738	66	4 804
. Total des produits et charges comptabilisés	**-**	**-**	**(232)**	**4 738**	**4 506**	**66**	**4 572**
Distributions	-	-	-	(2 881)	(2 881)	(35)	(2 916)
Stock-options	-	-	-	149	149	-	149
Augmentation de capital suite aux levées d'options de sous-cription d'actions (SO)	-	-	-	-	-	-	-
Autres mouvements	-	-	-	-	-	-	-
Situation au 30/06/2012	**42 254**	**17 287**	**(1 989)**	**79 427**	**136 979**	**959**	**137 938**

ANNEXE

1. PRESENTATION DU GROUPE

CBo Territoria est propriétaire d'un patrimoine foncier très étendu, situé sur le département de La Réunion et hérité de l'industrie de la canne à sucre. Le Groupe intervient ainsi dès l'amont de la chaine de création de valeur des marchés immobiliers, disposant d'un avantage concurrentiel fort sur un territoire où le foncier constitue une ressource rare.

Avec une vision globale « d'ensemblier », CBo Territoria développe des quartiers résidentiels et des quartiers d'affaires ou des zones d'activités au sein d'opérations d'aménagement situées sur des sites stratégiques.

Valorisant son patrimoine foncier en viabilisant les terrains, puis en développant des programmes immobiliers adaptés et diversifiés, CBo Territoria opère sur deux métiers :

- Promoteur immobilier : l'activité de Promotion immobilière recouvre les opérations réalisées pour être vendues à des tiers, tant en matière de terrains à bâtir que d'immobilier résidentiel et professionnel.
- Foncière : cette activité recouvre la gestion foncière, le développement pour son propre compte d'opérations immobilières à vocation patrimoniale et la gestion de ces actifs.

CBo Territoria poursuit son développement selon deux axes stratégiques :

- Réaliser une partie du capital foncier
  Cet axe se matérialise par la réalisation d'opérations en promotion immobilière, majoritairement sur le secteur de l'immobilier résidentiel, en logements et terrains à bâtir. Cette activité génératrice de cash flows disponibles à court terme permet de développer la capacité d'autofinancement et d'assurer la réalisation du second axe stratégique.
- Développer un patrimoine locatif professionnel
  Cette activité de Foncière, conforme à la vocation de CBo Territoria, est majoritairement développée sur le secteur de l'immobilier professionnel offrant un niveau élevé de rendement.

2. REFERENTIEL COMPTABLE, MODALITES DE CONSOLIDATION, METHODES ET REGLES D'EVALUATION

2-1 REFERENTIEL COMPTABLE

Les comptes consolidés du Groupe CBo Territoria sont établis selon le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne.

Ces informations ont fait l'objet d'un examen par le Conseil d'Administration et de diligences d'audit par les Commissaires aux Comptes.

Le Conseil d'Administration a arrêté les états de synthèse consolidés au 30 juin 2012 lors de sa séance du 12 septembre 2012 et donné autorisation à la publication des états financiers consolidés au 30 juin 2012.

- PRESENTATION DES ETATS FINANCIERS

Les états financiers consolidés sont présentés en milliers d'euros, arrondis au millier d'euros le plus proche.

- DECLARATION DE CONFORMITE

En application du règlement N°1126/2008 du Conseil européen adopté le 3 novembre 2008, le Groupe CBo Territoria a établi ses comptes consolidés conformément aux normes internationales d'information financière ou « International Financial Reporting Standards » (IFRS) telles qu'adoptées dans l'Union européenne à la date de préparation des états financiers.

Les normes et interprétations appliquées pour les comptes consolidés au 30 juin 2012 sont identiques à celles utilisées dans les comptes consolidés au 31 décembre 2011.

Les normes et interprétations adoptées par l'Union Européenne et d'application obligatoire à compter du 1er janvier 2012 n'ont pas d'impact significatif sur le Groupe.

Le Groupe n'a pas opté pour une application anticipée des normes, amendements de normes et interprétations publiées par l'IASB au 30 juin 2012 et adoptés par l'Union Européenne.

Des travaux d'analyse sont en cours pour évaluer les enjeux et impacts financiers des normes IFRS 9, 10, 11, 12 qui devraient toutefois être non significatifs pour le Groupe.

- COMPARABILITE DES COMPTES

Les comptes consolidés au 30 juin 2012 ainsi que les comptes consolidés au 30 juin et 31 décembre 2011 ont été établis conformément au référentiel énoncé ci-dessus.

2-2 MODALITES DE CONSOLIDATION

- PERIMETRE ET METHODES DE CONSOLIDATION

Les filiales sont toutes les entités (y compris les entités ad hoc) pour lesquelles le Groupe à le pouvoir de diriger les politiques opérationnelles et financières, pouvoir s'accompagnant généralement de la détention de plus de la moitié des droits de vote. Les droits de vote potentiels sont pris en compte lors de l'évaluation du contrôle exercé par le Groupe sur une autre entité lorsqu'ils découlent d'instruments susceptibles d'être exercés ou convertis au moment de cette évaluation.

Les filiales sont consolidées par intégration globale à compter de la date à laquelle un contrôle est exercé par le Groupe. Les comptes des sociétés contrôlées conjointement (co-entreprises) sont consolidés par intégration proportionnelle.

Elles sont déconsolidées à compter de la date à laquelle le contrôle cesse d'être exercé.

Les transactions et soldes intra-groupe, liés aux opérations entre sociétés du Groupe, sont éliminés.

Les méthodes comptables des filiales sont alignées sur celles du Groupe, directement ou par le biais de retraitements de consolidation.

Les entreprises associées sont toutes les entités dont le Groupe ne détient pas le contrôle, mais sur lesquelles il exerce une influence notable qui s'accompagne généralement d'une participation comprise entre 20 % et 50 % des droits de vote. Les participations dans les entreprises associées sont comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.

- SOCIETES CIVILES IMMOBILIERES DE DEFISCALISATION

Dans le modèle économique de CBo Territoria, des Sociétés (sous la forme juridique de SCI ou de SNC) peuvent être créées dans le cadre des dispositifs de défiscalisation des investissements immobiliers Outre-mer (Loi Girardin), avec l'intervention d'investisseurs hors groupe (personnes physiques ou morales) et une répartition des gains fiscaux totaux issus du montage juridique et financier, entre ces investisseurs fiscaux et CBo Territoria.

Dans ces montages en défiscalisation « externalisée », CBo Territoria bénéficie d'une promesse de vente à terme des porteurs de parts de la SCI, et ces derniers bénéficient d'une promesse d'achat à terme accordée par CBo Territoria. Ces promesses réciproques, portant sur la totalité des parts détenues par ces investisseurs fiscaux, fixent le prix et les conditions de rachat à l'issue de la période de défiscalisation et sont obligatoirement exercées à l'issue de celle-ci. De plus, et dès l'origine, CBo

Territoria assure la gestion de ces sociétés et des biens immobiliers détenus, et supporte l'intégralité des conditions et risques d'exploitation, la totalité du risque sur la valeur d'actif ainsi que la totalité du risque lié au montage financier.

Les contrats liant le Groupe et ces intervenants conduisent ainsi à considérer que CBo Territoria détient le contrôle de ces entités qui se trouvent donc consolidées par intégration globale.

Le bien immobilier concerné (immeuble d'habitation) figure ainsi à l'actif du Groupe pour son coût de revient (ou la valeur d'expertise si celle-ci lui est inférieure. Cf. 2-3 Méthodes et règles d'évaluation).

Une dette financière est constatée au passif des comptes du Groupe et matérialise l'engagement de rachat des parts des investisseurs en défiscalisation. Cette dette est actualisée jusqu'à la réalisation de la promesse de rachat des parts de la SCI.

La dernière opération immobilière réalisée dans le cadre de tels montages en défiscalisation « externalisée » a été finalisée en 2008.

- MONNAIES

Toutes les sociétés du Groupe CBo Territoria ont comme monnaie de fonctionnement l'Euro.

- DATES D'ARRETE COMPTABLE

L'arrêté des comptes consolidés semestriels s'effectue en date du 30 juin.

La société consolidante et toutes les sociétés consolidées du Groupe ont réalisé un arrêté au 30 juin 2012.

2-3 METHODES ET REGLES D'EVALUATION

Toutes les entités consolidées appliquent des méthodes comptables homogènes pour des transactions et événements similaires.

A) IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

Autres immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles figurent au bilan à leur coût d'acquisition historique, diminué de l'amortissement cumulé et des pertes de valeur.

L'amortissement est passé en charges dans le compte de résultat, selon la durée d'utilité estimée des immobilisations incorporelles, à compter de leur date d'entrée dans le patrimoine de l'entreprise.

Les dotations aux amortissements sont calculées en fonction de la durée d'utilité estimée, en suivant les modes et durées ci-après :

	Mode	Durée
Licences	Linéaire	3 ans
Logiciels	Linéaire	3 à 5 ans
Sites Internet	Linéaire	5 ans

B) IMMEUBLES DE PLACEMENT

Les normes IFRS établissent une différenciation entre les immeubles de placement (norme IAS 40) et les autres actifs corporels (norme IAS 16).

Définition des Immeubles de placement

Un immeuble de placement est un bien immobilier (terrain ou bâtiment – ou partie d'un bâtiment – ou ensemble immobilier constitué des deux) détenu par le propriétaire (ou par le preneur dans le cadre d'un contrat de location-financement) pour :

- en retirer des loyers ou pour valoriser le capital ou les deux,

plutôt que pour :

- l'utiliser dans la production ou la fourniture de biens ou de services ou à des fins administratives ou le vendre dans le cadre de l'activité ordinaire.

Selon la norme IAS 40, un bien immobilier est notamment défini comme un immeuble de placement dans les cas suivants :

- un terrain détenu pour valoriser le capital à long terme plutôt que pour une vente à court terme dans le cadre de l'activité ordinaire ;
- un terrain détenu pour une utilisation future actuellement indéterminée (si une entité n'a pas déterminé qu'elle utilisera le terrain soit comme un bien immobilier occupé par son propriétaire, soit pour le vendre à court terme dans le cadre de son activité ordinaire, le terrain est considéré comme étant détenu pour valoriser le capital) ;
- un bâtiment appartenant à l'entité (ou détenu dans le cadre d'un contrat de location financement) loué dans le cadre d'un ou plusieurs contrats de location simple ;
- un bâtiment vacant destiné à être loué.

Dans le cadre de l'IAS 40, le Groupe a opté pour la valorisation des immeubles de placement à leur juste valeur.

Juste Valeur

La juste valeur d'un immeuble de placement est le prix auquel cet actif pourrait être échangé entre des parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normale ; elle reflète l'état réel du marché et les circonstances prévalant à la date de clôture de l'exercice et non ceux à une date passée ou future.

La juste valeur est déterminée sans aucune déduction des coûts de transaction encourus lors de la vente ou de toute sortie de l'actif.

La combinaison des méthodes et des hypothèses suivantes est prise en compte pour déterminer la juste valeur des immeubles de placement :

- les valeurs d'expertise,
- les prix récents de biens comparables (nature, état, localisation) sur le marché actif de l'île de La Réunion,
- les prix les plus probables pouvant être raisonnablement obtenus sur le marché réunionnais à la date de clôture de l'exercice.

Le compte de résultat enregistre sur l'exercice la variation nette de juste valeur correspondant à la somme des variations de valeur de chaque immeuble ; un impôt différé est calculé sur cette variation nette et enregistré.

Terrains non bâtis

La revalorisation des terrains nus est rendue possible par :

- l'accroissement des valeurs de marché (prix standards) pour des terrains comparables classés dans des catégories identiques,
- une modification de classement des terrains provenant des révisions des règlements d'urbanisme, plans locaux d'urbanisme communaux ou schéma d'aménagement (déclassement, création de ZAC, convention d'aménagement, arrêté de lotir…).

Les terrains agricoles (loués et non loués) sont évalués par comparaison, et font l'objet d'une réévaluation annuelle, notamment en référence avec les barèmes « SAFER » (Sociétés d'Aménagement Foncier et d'Etablissement Rural) publiés chaque année.

Terrains en Zone d'Aménagement Concerté

La réalisation d'une Zone d'Aménagement Concerté s'étend sur plusieurs années ; elle se décompose en plusieurs phases et éventuellement en plusieurs tranches opérationnelles.

Lors des phases d'initialisation (études préalables, jusqu'à l'obtention de l'ensemble des autorisations) et de réalisation des travaux (aménagement-viabilisation), l'ensemble des coûts d'études et de travaux sont ajoutés à la valeur des terrains nus pour la détermination de la valeur d'actif.

Dans le cadre des expertises et actualisations en juste valeur, la valeur du terrain nu est évaluée par le biais d'une approche de type bilan promoteur (au besoin sur une période pluri-annuelle avec actualisation des cash flows prévisionnels), méthode corroborée le cas échéant par la méthode par comparaison.

Une fois les terrains viabilisés, ces coûts sont retenus pour la détermination du coût de revient complet, base de comparaison à la valeur d'expertise du terrain aménagé.

Constructions livrées

La juste valeur des immeubles de placement qui ont fait l'objet d'une construction ou acquisition par le Groupe et d'une mise en exploitation (immeubles de rendement) est ajustée à compter de l'année de leur achèvement.

Constructions en cours

Les immeubles en cours de construction en vue de leur utilisation ultérieure comme immeubles de placement sont également comptabilisés, conformément à la norme IAS 40 révisée, selon la méthode de la juste valeur.

SCI et biens immobiliers ayant fait l'objet d'un montage en défiscalisation

La valeur des immeubles de placement ayant bénéficié de ces mécanismes de défiscalisation (secteur résidentiel) ne fait pas l'objet d'ajustement positif en juste valeur ; seuls les ajustements négatifs éventuels sont comptabilisés.

Conformément à la norme IAS 40 - 53, ces dispositions, mises en œuvre initialement afin de tenir compte du caractère non cessible de ces actifs pendant toute la période de défiscalisation (détention/location obligatoire de 5 ou 6 ans), sont maintenues à l'issue de la période de détention obligatoire considérant cette option de comptabilisation comme intangible.

Ces biens font néanmoins l'objet d'expertises immobilières et la plus-value latente est présentée en Annexe aux comptes (Cf. Note 23 : Variation de juste valeur).

Immeubles de placement destinés à la vente

Un immeuble de placement est détenu en vue de la vente quand sa valeur comptable sera recouvrée principalement par le biais d'une vente et non d'une utilisation continue. Pour que tel soit le cas, l'actif doit être disponible en vue de sa vente immédiate et sa vente doit être hautement probable. Cette condition est considérée remplie lorsque le Comité d'Investissement a pris la décision de céder l'actif (définition d'une grille de prix de vente validée et mise en commercialisation). Les modalités d'évaluation de ces biens sont identiques à celles décrites pour les immeubles de placement (cf. ci-dessus 2-3-B)).

Classement Immeubles de placement / Stocks

Distinction Immeubles de placement / Stocks

La majorité du patrimoine immobilier du Groupe CBo Territoria est composée d'immeubles de placement à l'exception :

- des immeubles d'exploitation occupés par le Groupe, classés en Autres immobilisations corporelles ;
- des terrains ou immeubles destinés à la vente, correspondant au développement des opérations réalisées en promotion immobilière, classés en Stocks.

Les immeubles cités ci-dessus (Immeubles d'exploitation et Stocks) ne constituant pas des immeubles de placement, ils n'entrent pas dans le champ d'application de l'IAS 40 – *Valorisation à la juste valeur*.

Classement des terrains en opérations d'aménagement

Les terrains faisant l'objet d'une opération globale d'aménagement, notamment sous la forme de Zone d'Aménagement Concerté, sont reclassés globalement de la catégorie des immeubles de placement (où ils se trouvent positionnés initialement) vers les stocks lorsque les conditions suivantes se trouvent réunies :

- l'ensemble des autorisations administratives est obtenu ;
- l'opération d'aménagement entre en phase opérationnelle (démarrage des travaux) ;
- la destination principale des terrains de l'opération d'aménagement est le développement d'opérations en promotion immobilière.

Lorsque la destination d'un terrain inclus à l'intérieur du périmètre global d'une Zac est précisée (principales autorisations administratives obtenues et décision prise par le Comité d'investissement), un reclassement peut être comptabilisé :

- dans le cas d'un terrain comptabilisé en immeubles de placement qui sera finalement destiné à être vendu (en tant que terrain à bâtir ou par le biais de la réalisation d'une opération en promotion immobilière), un reclassement vers la catégorie des stocks est comptabilisé ;
- dans le cas d'un terrain comptabilisé en stocks qui sera finalement destiné à recevoir une opération d'investissement pour compte propre, un reclassement vers la catégorie des immeubles de placement est comptabilisé.

Classement des projets immobiliers

Lorsque la destination d'un projet ou opération immobilière est précisée ou modifiée (principales autorisations administratives obtenues et décision prise par le Comité d'investissement), des reclassements peuvent être comptabilisés :

- dans le cas d'un projet initialement comptabilisé en immeubles de placement qui sera finalement réalisé en promotion immobilière (destiné à être vendu), un reclassement en stock est comptabilisé seulement lorsqu'il y a un changement d'utilisation matérialisé par un aménagement ;
- dans le cas d'un projet initialement comptabilisé en stocks, le reclassement en immeubles de placement est comptabilisé lorsqu'il y a un commencement d'un contrat de location simple.

Dans le cas d'un transfert d'une catégorie d'immeubles de placement évalués à la juste valeur vers la catégorie des stocks (en perspective d'une vente ou du développement d'une opération en promotion immobilière), la juste valeur retenue (comme valeur de transfert) est celle déterminée à la date de transfert.

Une nouvelle appréciation de la juste valeur de ces biens immobiliers serait réalisée au moment du retour éventuel de l'actif dans la catégorie des immeubles de placement.

C) AUTRES IMMOBILISATIONS CORPORELLES

Les immobilisations corporelles, hors immeubles de placement, sont valorisées au coût historique diminué du cumul des amortissements et des éventuelles pertes de valeur (IAS 16).

Le coût d'une immobilisation corporelle intègre son prix d'achat, y compris les frais accessoires, après déduction des remises et rabais commerciaux.

Les immobilisations produites pour l'usage du Groupe sont valorisées au coût de production, incluant les coûts directement attribuables à la production de ces biens.

Les Autres immobilisations corporelles intègrent notamment, et dans le poste « Constructions », le siège social de la société.

Les amortissements sont déterminés en séparant au besoin chaque élément significatif d'une immobilisation en fonction de sa durée probable d'utilisation (méthode des composants).

Les dotations aux amortissements sont calculées en fonction de la durée d'utilisation estimée, en suivant les modes et durées ci-dessous :

	Mode	Durée
Constructions (par composant)	Linéaire	12 à 50 ans
Matériel de transport	Linéaire	3 à 5 ans
Matériel de bureau	Linéaire	3 à 5 ans
Mobilier	Linéaire	3 à 10 ans
Autres immobilisations corporelles	Linéaire	1 à 5 ans

D) ACTIFS ET PASSIFS FINANCIERS

Les actifs financiers comprennent les immobilisations financières, les actifs courants représentant les créances d'exploitation, les titres de créances ou les titres de placement, y compris les instruments dérivés, et la trésorerie.

Les passifs financiers comprennent les emprunts, les autres financements et découverts bancaires, ainsi que les dettes d'exploitation.

L'évaluation et la comptabilisation des actifs et passifs financiers sont définies par la norme IAS 39 - *Instruments financiers : comptabilisation et évaluation*.

Evaluation et comptabilisation des actifs financiers

Titres de participation

Les titres de participation représentent les intérêts du Groupe dans le capital de sociétés non consolidées. Ils sont inscrits au bilan à leur coût d'acquisition. En cas de baisse durable de leur juste valeur, une perte de valeur est constatée. La juste valeur est déterminée en fonction des critères financiers les plus

appropriés à la situation particulière de chaque société. Les critères généralement retenus sont la quote-part des capitaux propres et les perspectives de rentabilité.

Actifs financiers non courants

Les actifs financiers non courants comprennent les placements financiers à moyen et long terme (immobilisations financières), généralement détenus jusqu'à leur échéance.

Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie comprend les liquidités en comptes courants bancaires, ainsi que les dépôts rémunérés et les parts d'OPCVM de trésorerie ayant une échéance à court terme, et ne présentant pas de risque significatif de perte de valeur en cas d'évolution des taux d'intérêt.

Evaluation et comptabilisation des passifs financiers

Emprunts

Les emprunts et autres passifs financiers sont comptabilisés au coût amorti qui correspond à leur valeur à l'émission incluant les frais d'émission, diminuée des montants remboursés.

Instruments financiers

Le Groupe utilise des instruments financiers dérivés tels que les swaps de taux d'intérêts pour se couvrir contre les risques associés aux taux d'intérêts. Ces instruments financiers dérivés sont évalués à la juste valeur à la date de clôture.

Les instruments financiers sont valorisés sur la base des modèles standards du marché. Dans la mesure où les instruments financiers sont affectés en comptabilité de couverture, les couvertures sont qualifiées, soit de couvertures de juste valeur lorsqu'elles couvrent l'exposition aux variations de la juste valeur d'un actif ou d'un passif comptabilisé, soit de couvertures de flux de trésorerie lorsqu'elles couvrent l'exposition aux variations de flux de trésorerie qui sont attribuables, soit à un risque particulier associé à un actif ou à un passif comptabilisé, soit à une transaction prévue.

Concernant les couvertures de juste valeur qui remplissent les conditions d'application de la comptabilité spéciale de couverture, tout profit ou perte résultant de la réévaluation de l'instrument de couverture à la juste valeur est comptabilisé immédiatement au compte de résultat. Tout profit ou perte sur l'élément couvert attribuable au risque couvert vient modifier la valeur comptable de l'élément couvert et est comptabilisé au compte de résultat.

Concernant les couvertures de flux de trésorerie utilisées pour couvrir des engagements fermes et qui remplissent les conditions pour l'application de la comptabilité spéciale de couverture, la partie de la valorisation positive ou négative de l'instrument de couverture qui est déterminée comme étant une couverture efficace est comptabilisée directement en capitaux propres et la partie inefficace est comptabilisée en résultat.

Pour les dérivés qui ne satisfont pas aux critères de qualification de la comptabilité de couverture, tout profit ou perte résultant des variations de juste valeur est comptabilisé directement dans le résultat de l'exercice.

La comptabilité de couverture cesse lorsque l'instrument de couverture arrive à expiration ou est vendu, résilié ou exercé ou qu'il ne respecte plus les critères de qualification pour la comptabilité de couverture. A ce moment, tout profit ou perte cumulé réalisé sur l'instrument de couverture comptabilisé en capitaux propres est maintenu en capitaux propres jusqu'à ce que la transaction prévue se produise. S'il n'est plus attendu que la transaction couverte se produise, le profit ou la perte cumulée comptabilisé en capitaux propres est transféré au résultat de l'exercice.

E) STOCKS ET EN-COURS (IAS 2)

Outre l'activité de développement d'un patrimoine immobilier locatif propre, le Groupe conduit des opérations en promotion immobilière.
Les comptes de stocks regroupent ces actifs à vocation de promotion immobilière :

- opérations de promotion pour le compte de tiers, destinées à la vente (immobilier bâti et terrains à bâtir) ;
- terrains dont la vocation est de recevoir une opération à réaliser en promotion immobilière ;
- terrains pour lesquels la décision a été prise de procéder à leur vente à court ou moyen terme.

Les stocks de programmes en cours de développement sont évalués au coût de revient.

Ce dernier comprend le coût des terrains (intégrant le cas échéant la jute valeur transférée de la catégorie des immeubles de placement vers celle des stocks), les frais d'acquisition, les taxes, les coûts d'aménagement (Voiries Réseaux Divers), les coûts de construction, les coûts des prestations techniques ainsi que divers coûts annexes (frais internes de maîtrise d'ouvrage et frais financiers notamment).

La norme IAS 2 prévoit l'incorporation en stock de frais fixes indirects dans la mesure où ces frais sont clairement identifiables et affectables. Ces frais doivent être incorporés aux stocks à l'aide de méthodes systématiques et rationnelles appliquées de façon cohérente et permanente à tous les coûts ayant des caractéristiques similaires.
Ainsi, les frais fixes indirects (salaires et autres charges) relatifs aux départements opérationnels en charge du développement des opérations immobilières, qui représentent essentiellement des coûts de développement, de gestion de projets, de suivi de travaux et de gestion après vente sont, pour la partie directement affectable aux programmes immobiliers, incorporés aux stocks.

Le coût de revient inclut également les frais financiers. Conformément à la norme IAS 23 - *Coûts d'emprunts*, les coûts des emprunts et financements liés aux opérations immobilières et relatifs à la période de construction, sont incorporés au coût de production de l'actif qualifié.

Des provisions sont constituées pour couvrir les pertes prévisibles, lesquelles sont évaluées notamment à partir d'une analyse des données économiques et financières prévisionnelles de chaque projet.

F) CRÉANCES

Les créances clients et les autres créances sont évaluées initialement à la valeur nominale correspondant à leur juste valeur, puis ultérieurement à leur coût amorti à l'aide de la méthode du taux d'intérêt effectif, déduction faite des dépréciations.

Créances en promotion immobilière :

Les contrats en cours à la clôture sont comptabilisés au coût augmenté du montant des profits comptabilisés jusqu'à présent, diminué des pertes attendues et des factures intermédiaires émises.

Les créances font l'objet d'une analyse individuelle du risque de non-recouvrement et sont éventuellement dépréciées par voie de provision pour en tenir compte.

Comptabilisation des opérations en devises dans les comptes des sociétés consolidées

Les dettes et créances en devises figurant au bilan consolidé sont valorisées au cours de change en vigueur à la clôture de l'exercice. Les différences de change liées à la conversion des créances et dettes en devises, qu'il s'agisse de pertes ou de gains latents, sont comptabilisées en résultat.

G) PROVISIONS (IAS 37)

Une provision est comptabilisée lorsque le Groupe a une obligation actuelle (juridique ou implicite) résultant d'un événement passé, dont le montant peut être estimé de manière fiable, et dont il est plus probable qu'improbable que l'extinction se traduise par une sortie de ressources pour le Groupe.

H) FOURNISSEURS ET AUTRES DETTES CREDITEURS

Les dettes commerciales et les autres dettes sont initialement comptabilisées à leur coût historique correspondant à leur juste valeur, puis ultérieurement évaluées à leur coût amorti à l'aide de la méthode du taux d'intérêt effectif.

I) IMPOTS DIFFERES (IAS 12)

Les impôts différés sont déterminés pour chaque entité fiscale, selon la méthode du report variable en retenant une approche bilancielle. Les soldes d'impôts différés sont déterminés sur la base de la situation fiscale de chaque société comprise dans le périmètre de consolidation et sont présentés à l'actif ou au passif du bilan pour leur position nette par entité fiscale.

Les actifs d'impôts différés sur déficits fiscaux reportables et différences temporelles ne sont inscrits à l'actif que dans la mesure où il est probable qu'un bénéfice imposable futur sera disponible sur l'entité fiscale, qui permettra d'imputer les différences temporelles et les déficits fiscaux reportables.

Pour le calcul des impôts différés, le taux d'impôt retenu pour le 1er semestre 2012, et les exercices suivants, s'élève à 33,33 %.

J) CHIFFRE D'AFFAIRES : PRISE EN COMPTE DES PRODUITS ET OPERATIONS PARTIELLEMENT EXECUTEES A LA CLOTURE DE L'EXERCICE

Activité Promotion immobilière / Immeubles bâtis

Le chiffre d'affaires est comptabilisé pour chaque exercice en fonction du taux d'avancement technique de l'opération et de la commercialisation.

L'avancement technique de l'opération est déterminé en rapprochant les dépenses engagées (facturées) des dépenses prévisionnelles. Pour les opérations dont la Déclaration d'Achèvement des Travaux (DAT) est déposée en fin d'année, le niveau d'avancement technique mesurée sur la base des dépenses facturées est corroborée avec l'avancement déclaré par la maîtrise d'ouvrage afin d'approcher au mieux les dépenses restant à engager et le niveau effectif d'avancement.

La commercialisation est prise en compte dès lors que la vente est certaine (contrats signés / Vente en l'Etat Futur d'Achèvement et vente à l'achèvement).

Le résultat est constaté au fur et à mesure de cet avancement, en fonction de la marge prévisionnelle de chaque programme.

Activité Promotion immobilière / Aménagement - Lotissement (terrains à bâtir)

Le chiffre d'affaires est constaté à la signature de l'acte de vente des terrains ou lots.

Pour l'ensemble des opérations en promotion immobilière, lorsque le résultat prévisionnel fait apparaître une perte, une provision pour dépréciation ou perte à terminaison est constituée.

Activité de Foncière / Revenus locatifs

Les revenus locatifs résultant d'immeubles de placement sont comptabilisés de façon linéaire sur la durée des contrats de location en cours.

Conditions spécifiques des baux

Les conditions spécifiques des contrats de location en cours sont les franchises, paliers, indemnités d'éviction, droits d'entrée.

Conformément à la norme IAS 17 et à l'interprétation SIC 15, les paliers et franchises sur loyers sont étalés sur la durée ferme du bail.

Au 30 juin 2012, les contrats de location en cours ne contiennent aucune condition spécifique significative.

K) AVANTAGES AU PERSONNEL (IAS 19)

Avantages postérieurs à l'emploi

Le Groupe a réalisé la valorisation du montant des engagements de retraite représentatifs de prestations définies.

Cette valorisation a été effectuée sur la base :

- d'évaluations actuarielles (taux d'actualisation de 4,60% tenant compte de l'inflation),
- d'hypothèses de mortalité (source INSEE),
- d'hypothèses de rotation du personnel,
- d'un départ à la retraite à 67 ans.

Les gains et pertes actuariels, découlant d'ajustements liés à l'expérience et de modifications des hypothèses actuarielles sont comptabilisés directement dans le résultat de la période.

L) PAIEMENTS FONDES SUR DES ACTIONS (IFRS 2)

La société CBo Territoria a mis en place plusieurs plans de rémunération qui seront dénoués en instruments de capitaux propres (options de souscription d'actions et actions gratuites). La juste valeur des services rendus en échange de l'octroi d'instruments de capitaux propres émis est comptabilisée en charges (et étalée sur la période d'attribution définitive), en contrepartie des réserves, sur la base de la valeur des instruments de capitaux propres émis au moment de leur attribution.

A chaque date de clôture, l'entité réexamine le nombre d'options susceptibles de devenir exerçables ainsi que le nombre d'actions gratuites susceptibles d'être définitivement acquises.

Les sommes perçues lorsque les options sont levées sont créditées aux postes « Capital social » (valeur nominale) et « Primes d'émission », nettes des coûts de transaction directement attribuables.

M) ANALYSE SECTORIELLE

Selon la norme IFRS 8, applicable à compter de l'année 2009, un secteur opérationnel est une composante d'une entreprise :

- qui s'engage dans des activités susceptibles de lui faire percevoir des produits et supporter des charges ;
- dont les résultats opérationnels sont régulièrement suivis par le principal décideur opérationnel ;
- pour laquelle des informations distinctes sont disponibles.

Le Groupe CBo Territoria disposait initialement d'un seul secteur d'activité regroupant les activités immobilières en logement et immobilier d'entreprise sur l'île de La Réunion.

Depuis 2009, le reporting des performances opérationnelles du Groupe est organisé et synthétisé selon trois secteurs opérationnels d'activités :

- le segment « Foncière » correspondant à l'activité patrimoniale ;
- le segment « Promotion » correspondant à l'activité de promotion immobilière ;
- le segment « Autres » regroupant les activités annexes et les frais de structure non ventilés.

N) RESULTAT PAR ACTION

En application de la norme IAS 33, le résultat net par action se calcule en divisant le résultat net part du Groupe attribuable aux actionnaires ordinaires, par le nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de l'exercice.

Le résultat net dilué par action s'obtient en divisant le résultat net part du Groupe par le nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de la période pour laquelle le calcul est effectué, ajusté de l'impact maximal de la conversion des instruments dilutifs en actions ordinaires selon la méthode dite du rachat d'actions.

O) ESTIMATIONS ET JUGEMENTS COMPTABLES DETERMINANTS

Les estimations et les jugements, qui sont continuellement mis à jour, sont fondés sur les informations historiques et sur d'autres facteurs, notamment les anticipations d'événements futurs jugées raisonnables au vu des circonstances.

Le Groupe procède à des estimations et retient des hypothèses concernant le futur. Les estimations comptables qui en découlent sont, par définition, rarement équivalentes aux résultats effectifs se révélant ultérieurement. Les estimations et les hypothèses risquant d'entraîner un ajustement significatif de la valeur comptable des actifs et des passifs au cours de la période suivante sont analysées ci-après.

Juste valeur des immeubles de placement

Le Groupe fait réaliser l'évaluation de son patrimoine par des experts indépendants qui utilisent des hypothèses de flux futurs et de taux qui ont un impact direct sur les valeurs. Une baisse des valeurs d'expertise se traduirait par une baisse du résultat (Cf. 4 - Note 23).

Juste valeur des instruments financiers

Tous les instruments financiers utilisés par le Groupe sont valorisés conformément aux modèles standards du marché (Cf. 2-3 D).

Opérations de promotion immobilière

L'évaluation de certains soldes du bilan et du compte de résultat nécessite l'utilisation d'hypothèses ou d'appréciations fondées notamment sur les budgets des opérations immobilières. Il s'agit de la valorisation de la marge opérationnelle, des actifs non courants, de la détermination des provisions pour risques et charges, pour dépréciation des stocks et des charges à payer.

3. INFORMATIONS RELATIVES AU PÉRIMÈTRE ET COMPARABILITÉ DES COMPTES

3-1 PERIMETRE DE CONSOLIDATION

Le périmètre de consolidation intègre les sociétés suivantes :

Sociétés	Siège social	SIREN	Méthode de consolidation	% de contrôle 06/2012	% d'intérêt 06/2012	% d'intérêt 12/2011
SA CBo Territoria	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	452 038 805	Société mère	100%	100%	100%
Sociétés intégrées globalement						
SAS CBo Gestion Immobilière	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	478 865 447	Intégration globale	100%	100%	100%
SAS CBo Développement	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	524 758 885	Intégration globale	100%	100%	100%
SAS CBo Property	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	479 422 008	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Ateliers les Figuiers	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	452 453 772	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Cour de la Mare	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	450 214 820	Intégration globale	100%	90%	90%
SCI Cour Savanna	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	479 408 759	Intégration globale	100%	100%	100%
SAS SRET	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	339 894 529	Intégration globale	100%	100%	100%
SAS Bassin Bleu Country Club	75 rue Mahatma Gandhi 97435 Saint-Paul	479 519 266	Intégration globale	100%	100%	100%
SNC Victor Hugo	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	488 858 663	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Triolet	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	489 913 541	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Lardy	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	492 772 462	Intégration globale	100%	90%	90%
SCI Le Tamarinier	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	492 709 522	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Le Tarmac	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	492 687 199	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Jules Hermann	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	501 651 533	Intégration globale	100%	51%	51%
SCCV O'Malley	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	501 891 626	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Alambic	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	509 478 236	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Clairefontaine	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	452 412 232	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Aurore	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	452 818 412	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Vierge du Cap	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	485 010 091	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Ponant	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	485 010 318	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Neptune	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	492 686 787	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Boréales	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	492 677 208	Intégration globale	100%	100%	100%
SAS CBo Expansion	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	519 579 312	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Leu Boutik	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	514 949 528	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Leu Clair	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	514 819 085	Intégration globale	100%	100%	100%
SCCV Eco parc du Portail	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	514 194 174	Intégration globale	100%	100%	100%
SCCV Cap Horizon	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	520 055 518	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Désiré Mahy	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	523 680 080	Intégration globale	100%	100%	100%
SNC Cap Horizon	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	522 032 085	Intégration globale	100%	100%	100%
SCCV Jardin d'Ugo	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	750 913 451	Intégration globale	100%	100%	-
SAS Nouvel Horizon	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	533 677 027	Intégration globale	100%	100%	100%
Sociétés en défiscalisation « externalisée »						
SCI Le Verger	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	485 003 099	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Black Pearl	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	489 165 522	Intégration globale	100%	100%	100%
SNC Hermione	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	502 186 901	Intégration globale	100%	100%	100%
Sociétés intégrées proportionnellement						
SCI Kerveguen	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	498 793 298	Intégration proportionnelle	50%	50%	50%
SAS Terres Créoles	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	535 374 615	Intégration proportionnelle	50%	50%	-
SCCV Résidence Grand Hazier	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	492 804 646	Intégration proportionnelle	49%	49%	49%
Sociétés mises en équivalence						
SNC Mapou	23 rue Raymond Vergès 97441 Sainte-Suzanne	321 327 280	Mise en équivalence	33,78%	33,78%	33,78%

Toutes les sociétés du Groupe sont immatriculées en France.

Sociétés Civiles Immobilières contrôlées de fait

Selon les principes évoqués au point 2-2 Modalités de consolidation, les sociétés civiles immobilières suivantes ont été consolidées par intégration globale dès avant le rachat effectif des parts par le Groupe :

- SCI Le Verger
- SCI Black Pearl
- SNC Hermione

Ces SCI, propriétaires d'un patrimoine locatif résidentiel, ont été créées dans le cadre du montage d'opérations en défiscalisation « externalisée » (avec l'intervention d'un investisseur fiscal tiers, auprès duquel CBo Territoria s'est engagé à racheter les parts à l'issue de la période de défiscalisation).

Variations de périmètre de la période

Le Groupe a créé la société SCCV Jardin d'Ugo au cours du 1er semestre 2012. Par ailleurs, la société SAS Terres Créoles créée en 2011 a été consolidée pour la première fois au cours du 1er semestre 2012.

Une participation a été prise en 2011 au sein de la société SAS Terres Australes à hauteur de 16,3 %. En l'absence d'activité significative, cette société n'a pas été intégrée dans le périmètre de consolidation au 30 juin 2012.

Variations de pourcentage d'intérêts au cours de la période

Aucune variation de périmètre n'a été constatée au cours du 1er semestre 2012.

4. NOTES SUR LE BILAN ET LE COMPTE DE RESULTAT

Note 1 : Analyse sectorielle

Les principaux agrégats du compte de résultat et du bilan du 1er semestre 2011 se ventilent par secteur d'activités de la façon suivante :

1er semestre 2011 En milliers d'euros (K€)	Foncière	Promotion	Autres (A)	Total Groupe CBo Territoria
Compte de résultat (S1/2011)				
Chiffre d'affaires (1)	5 899	35 921	1 364	43 184
Marge opérationnelle (2)	4 578	5 527	/	/
En % du CA	86 %	15 %	/	/
Résultat des activités (3)	4 578	5 527	(2 671)	7 434
Bilan (30/06/2011)				
Actifs sectoriels (principaux)				
Immeubles de placement	237 790	/	/	237 790
Autres Actifs non courants	11 892	/	5 850	17 742
Stocks et en-cours	/	62 259	85	62 644
Passifs sectoriels (principaux) (4)				
Emprunts et dettes fi. < 1 an	7 860	6 829	2 320	19 009
Emprunts et dettes fi. > 1 an	139 643	/	1 192	140 835

Les principaux agrégats du compte de résultat et du bilan 1er semestre 2012 se ventilent par secteur d'activités de la façon suivante :

1er semestre 2012 En milliers d'euros (K€)	Foncière	Promotion	Autres (A)	Total Groupe CBo Territoria
Compte de résultat (S1/2012)				
Chiffre d'affaires (1)	6 971	37 738	1 656	46 366
Marge opérationnelle (2)	5 747	5 928	/	/
En % du CA	91 %	16 %	/	/
Résultat des activités (3)	5 747	5 928	(2 634)	9 041
Bilan (30/06/212)				
Actifs sectoriels (principaux)				
Immeubles de placement	274 492	/	/	274 492
Autres Actifs non courants	1 951	/	6 529	8 480
Stocks et en-cours	/	60 114	78	60 192
Passifs sectoriels (principaux) (4)				
Emprunts et dettes fi. < 1 an	11 740	2 215	1 832	15 787
Emprunts et dettes fi. > 1 an	143 800	/	1 038	144 838

(A) Le secteur « Autres » regroupe les Autres activités, les Frais de gestion nets (non imputés aux marges d'activités) et les Produits et Charges non ventilés.

(1) Chiffre d'affaires des secteurs :
- Loyers (Revenus locatifs bruts et Charges locatives refacturées), pour l'activité Foncière ;
- Ventes de biens immobiliers (Immeubles bâtis et Terrains), pour l'activité Promotion ;
- Prestations de services en Immobilier (Gestion immobilière et Construction), et Chiffre d'affaires des activités annexes, pour le secteur « Autres ».

(2) Marge opérationnelle des secteurs :
- Loyers nets de charges immobilières externes, pour l'activité Foncière.
  Cette marge opérationnelle est nette de toutes les charges immobilières imputées sur les immeubles locatifs (hors Coûts de gestion, non ventilés) ; elle est exprimée en pourcentage des Revenus locatifs bruts (Loyers hors charges refacturées. Cf. Note 15).

- Marge nette, pour l'activité Promotion.
  Cette marge opérationnelle est nette de tous les coûts imputés sur les opérations (y compris coûts internes de maîtrise d'ouvrage et frais financiers).

(3) Résultat des activités :
- Loyers nets de charges immobilières externes, pour l'activité Foncière ;
- Marge nette, pour l'activité Promotion ;
- Marge nette des Autres activités - Frais de gestion nets + / - Produits et Charges divers non ventilés, pour le secteur « Autres ».

(4) Emprunts et dettes financières :
- Les lignes de financement globalisées (ie non directement rattachées à des opérations immobilières) sont affectées conventionnellement aux activités de Foncière :
- L'encours au 31/12/2011 est de 19 700 K€(dont 1 700 K€à moins d'un an) ;
- L'encours au 30/06/2012 est de 20 000 K€(dont 4 700 K€à moins d'un an).

Par zone géographique :

La totalité de l'activité est réalisée sur l'Ile de La Réunion, Département Français d'Outre-Mer (et Région Ultra Périphérique de la Communauté européenne).

Note 2 : Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles sont composées d'immobilisations acquises. Elles sont principalement constituées de logiciels.

Libellé	Valeurs brutes	Amortissements & provisions	Valeur nette
Arrêté au 31/12/2010	**306**	**(247)**	**59**
Variation de périmètre	-	-	-
Acquisitions / dotations	1	(7)	(6)
Cessions	-	-	-
Reclssements	-	-	-
Arrêté au 31/12/2011	**307**	**(254)**	**53**
Variation de périmètre	-	-	-
Acquisitions / dotations	-	(2)	(2)
Cessions	-	-	-
Reclssements	-	-	-
Arrêté au 30/06/2012	**307**	**(256)**	**51**

Note 3 : Immeubles de placement

Les immeubles de placement (y compris ceux destinés à la vente) se décomposent ainsi :

Libellé	30/06/2012	31/12/2011
Immeubles de rendement Entreprise	102 395	99 740
Immeubles de rendement Habitat (1)	87 010	77 193
Sous-total Immeubles de rendement	**189 405**	**176 933**
Terrains en opérations d'aménagement	32 715	33 157
Autres terrains	34 868	28 881
Total Immeubles de placement	**256 988**	**238 971**
(1) Dont Immeubles de placement destinés à la vente (classés en actifs courants) (2)	5 420	-

(2) IP destinés à la vente (Logts / op. Clairefontaine au 30/06/2012 : 5 420 K€). : La décision formelle de mettre en vente le programme immobilier Clairefontaine (36 logements), programme arrivé en fin de période de détention obligatoire suite au montage initial en défiscalisation, a été prise au cours du 1er semestre 2012. Les logements restent loués, et la vente sera réalisée lot par lot sur une période estimée à deux ans.

En référence aux Méthodes comptables exposées (cf. 2-3 B) « Biens immobiliers ayant fait l'objet d'un montage en défiscalisation »), cet immeuble de placement figure toujours à l'actif au coût, soit 5 420 K€. L'expertise immobilière réalisée a abouti à une valorisation supérieure ; la réserve de juste valeur positive (supplément de valeur / coût de revient) est intégrée au Total des plus values latentes sur les Immeubles Habitat, présenté en Note 23 : Variation de juste valeur.

La variation des immeubles de placement se présente ainsi :

Libellé	Valeurs brutes
Arrêté au 31/12/2010	**216 715**
Variation de périmètre	-
Acquisitions	7 633
Reclassements	238
Cessions	(546)
Variation de périmètre	(59)
Ajustement net de la juste valeur	3 369
Transferts nets en provenance des immobilisations en cours de construction	13 965
Transferts vers les immobilisations en cours de construction	-
Transferts en provenance des stocks	3 088
Transferts vers les stocks	(5 431)
Arrêté au 31/12/2011	**238 972**
Variation de périmètre	-
Acquisitions	5 178
Reclassements	-
Cessions	(61)
Ajustement net de la juste valeur (1)	910
Transferts nets en provenance des immobilisations en cours de construction (2)	12 119
Transferts vers les immobilisations en cours de construction (3)	(490)
Transfert en Immeubles de Placement destinés à la vente	(5 420)
Transferts en provenance des stocks	363
Transferts vers les stocks	(4)
Arrêté au 30/06/2012	**251 568**

(1) Les ajustements nets totaux en juste valeur des immeubles de placement se sont élevés à + 1 064 K€ au 1er semestre 2012, dont + 910 K€ sur les immeubles de placement (rendement et terrains) et + 154 K€ sur les Immeubles de placement en cours de développement (cf. Note 4 ci-après).
Cf. aussi Note 23 : Variation Juste valeur.

(2) Ces transferts correspondent essentiellement à une opération immobilière en Patrimoine résidentiel de 53 logements (Domaine des Benjoins) et à une opération en Immobilier d'Entreprise de 1 400 m² SU (Locaux commerciaux Usine Grands Bois) achevées au 1er semestre 2012.

(3) Transfert du terrain d'assiette de l'opération Bâtiment A - Quartier d'Affaires Tamarins, de la ZAC Portail (IP Terrains) vers IP En cours, suite au démarrage des travaux de construction.

La variation des immeubles de placement destinés à la vente se présente ainsi :

Libellé	Valeurs brutes
Arrêté au 31/12/2010	**-**
Variation de périmètre	-
Transferts en provenance des Immeubles de Placement	-
Valeur comptable des Immeubles de Placement destinés à la vente cédés	-
Arrêté au 31/12/2011	**-**
Variation de périmètre	-
Transferts en provenance des Immeubles de Placement	5 420
Valeur comptable des Immeubles de Placement destinés à la vente cédés	-
Arrêté au 30/06/2012	**5 420**

Revenus locatifs générés

Les immeubles de rendement (Entreprise et Habitat) ont généré au cours du 1er semestre 2012 des revenus locatifs bruts (hors Charges locatives refacturées) de 6 004 K€ (5 054 K€ au 30 juin 2011).

En intégrant les autres loyers issus notamment de la location des terrains agricoles (292 K€ au 1er semestre 2012, 282 K€ au 1er semestre 2011), les revenus locatifs totaux du Groupe se sont élevés à 6 296 K€ (5 336 K€ au 30 juin 2011).

Note 4 : Immeubles de placement en cours et autres immobilisations corporelles

Libellé	Immeubles de placement en cours	Terrains et constructions	Installations techniques	Matériel de transport	Mobilier, Matériel Informatique	Autres Immos corporelles	Total (hors Im. P. en cours)
Solde net au 31/12/2010	**12 332**	**4 965**	**111**	**117**	**31**	**647**	**5 871**
Variation de périmètre	-	-	-	-	-	-	-
Acquisitions	18 277	106	5	5	4	195	315
Cessions	-	-	-	-	-	-	-
Transferts vers immeubles en service	(13 965)	-	-	-	-	-	-
Transferts en provenance des IP Terrains	-	-	-	-	-	-	-
Transferts vers les stocks	(700)	-	-	-	-	-	-
Transferts en provenance des stocks	3 682	-	-	-	-	-	-
Amort. / provision	(40)	(434)	(70)	(32)	(17)	(75)	(628)
Variation juste valeur	1 888	-	-	-	-	-	-
Autres mouvements	(67)	-	100	-	-	(453)	(353)
Solde net au 31/12/2011	**21 407**	**4 637**	**146**	**90**	**18**	**314**	**5 205**
Brut	21 464	7 155	558	246	120	805	8 884
Amort. cumulé / provision	(58)	(2 518)	(412)	(156)	(102)	(491)	(3 679)
Solde net au 31/12/2011	**21 407**	**4 637**	**146**	**90**	**18**	**314**	**5 205**
Variation de périmètre	-	-	-	-	-	-	-
Acquisitions	7 716	138	122	-	-	35	295
Cessions	-	-	-	-	-	-	-
Transferts vers immeubles en service [1]	(12 119)	-	-	-	-	-	-
Transferts en provenance des IP Terrains [2]	490	-	-	-	-	-	-
Transferts vers les stocks	-	-	-	-	-	-	-
Transferts en provenance des stocks	(155)	-	-	-	-	-	-
Amort. / provision	-	(212)	(29)	(13)	-	(47)	(301)
Variation juste valeur	154	-	-	-	-	-	-
Autres mouvements	(11)	11	-	-	(4)	4	11
Solde net au 30/06/2012	**17 482**	**4 574**	**239**	**77**	**14**	**306**	**5 210**
Brut	17 564	7 304	681	246	117	844	9 192
Amort. cumulé / provision	(58)	(2 730)	(441)	(169)	(103)	(538)	(3 981)

[1] Transferts vers la catégorie des Immeubles de placement « en service ». Cf. Note 3 [2] ci-avant.

[2] Transfert d'un terrain de la ZAC Portail en IP Entreprise en cours (Bureaux Quartiers d'Affaires Tamarins Bât A). Cf. Note 3 [3] ci-avant.

Note 5 : Titres mis en équivalence

Le détail des titres mis en équivalence est le suivant :

Libellé	30/06/2012	31/12/2011
Ecart d'acquisition	73	73
Quote-part dans les capitaux propres	1 197	1 340
Total SNC Zac Mapou	**1 270**	**1 413**
Total Titres mis en équivalence	**1 270**	**1 413**

Les informations financières résumées sur les sociétés mises en équivalence au 30 juin 2012 sont les suivantes :

Libellé SNC Canne Mapou	30/06/2012	31/12/2011
Total Bilan	2 281	2 461
Capitaux propres	504	504
Chiffre d'affaires	2 852	567
Résultat net	731	289

Note 6 : Autres actifs financiers

Libellé	30/06/2012	31/12/2011
Titres de participation (1)	5	10
Prêts et autres créances (2)	1 946	3 727
Instruments financiers	-	-
Total Autres actifs financiers	**1 951**	**3 737**

(1) Les titres de participation non consolidés sont non significatifs.

(2) Constitués essentiellement de placements financiers à long terme (notamment en garantie d'emprunts).

Note 7 : Impôts

- Intégration fiscale

A compter du 1er janvier 2007, le Groupe CBo Territoria a exercé l'option pour le régime d'intégration fiscale de droit commun prévu à l'article 223A du Code Général des Impôts, pour elle-même et les filiales françaises contrôlées à plus de 95%.

Les entités faisant partie du périmètre d'intégration fiscale au 30 juin 2012 sont les suivantes :

- CBo Territoria ;
- SAS CBo Gestion Immobilière, SAS Société Réunionnaise d'Equipement Touristique, SAS CBo Property, SAS Bassin Bleu Country Club ;
- SCI Neptune, SCI Ponant, SCI Tamarinier, SCI Tarmac, SCI Boréales (sociétés intégrées au 01/01/2009) ;
- SAS CBo Expansion, SCI Clairefontaine (sociétés intégrées au 01/01/2010) ;
- SAS CBo Développement, SCI Aurore (sociétés intégrées au 01/01/2011) ;
- SCI Vierge du Cap (société intégrée au 01/01/2012).

CBo Territoria SA est le seul redevable de l'impôt pour l'ensemble du Groupe intégré. Chaque société intégrée fiscalement est replacée dans la situation qui aurait été la sienne si elle avait été imposée séparément. Les gains ou charges éventuels sont constatés dans les comptes de CBo Territoria SA.

- Ventilation entre impôts différés et impôts exigibles au compte de résultat

Libellé	30/06/2012	30/06/2011
Impôt exigible	(1 477)	(655)
Impôt différé	(1 384)	(1 738)
Autres impôts	-	-
Total Impôts sur les résultats	**(2 861)**	**(2 393)**

- Rapprochement entre la charge d'impôt théorique et la charge d'impôt réelle

Libellé	30/06/2012	30/06/2011
Résultat net	4 804	4 593
Résultat des sociétés mises en équivalence	(47)	(1)
Résultat net des entreprises intégrées	**4 851**	**4 594**
Impôts sur les résultats	2 861	2 393
Résultat avant impôt des entreprises intégrées	**7 712**	**6 987**
Charge d'impôt théorique à 33,33 %	2 570	2 329
Impact des investissements en défiscalisation (1)	-	-
Charges non déductibles	8	5
Impôts non activés liés aux déficits créés sur la période	11	13
Stock-options	50	85
Actualisation des dettes sur montages en défiscalisation	80	48
Résultats des SCI imposés chez les investisseurs	-	67
Imposition à taux réduit / ventes de logements sociaux (19 %)	(30)	(153)
Crédit d'impôt	(19)	-
Ecart de taux	3	-
Autres différences permanentes	189	(1)
Charge d'impôt réelle	**2 862**	**2 393**
Taux d'impôt effectif	**37,1%**	**34,2%**

(1) Le Groupe développe des opérations immobilières en Patrimoine résidentiel ; celles-ci sont réalisées dans le cadre du régime de défiscalisation à l'impôt sur les sociétés des investissements immobiliers résidentiels réalisés en Outre-Mer (Art. 217 undecies du CGI). La base fiscale (de « défiscalisation ») agréée par la Direction Générale des Impôts est imputée sur le résultat fiscal, pour aboutir au résultat fiscal imposable. Aucune opération n'est rattachée au 1er semestre 2012 (idem 1er semestre 2011).

- Ventilation des actifs et passifs d'impôts différés

Plus-values internes sur cessions d'actifs	1 119	1 016
Déficits reportables activés	-	806
Différences temporaires	51	76
Engagements de retraite	44	44
Plus-values en sursis d'imposition [1]	(6 418)	(6 446)
Juste valeur nette d'amortissements [2]	(21 698)	(20 693)
Engagement de rachat d'actifs immobiliers	(1 177)	(1 177)
Provisions internes	-	-
Instruments de couverture	1 014	920
Marges sur Chiffre d'affaires à l'avancement	(2 365)	(3 019)
Autres	(828)	(517)
Total Impôts différés nets	**(30 258)**	**(28 990)**
Dont Impôts différés passifs	*(30 258)*	*(28 990)*
Dont Impôts différés actifs	-	-

[1] Les plus-values en sursis d'imposition correspondent en totalité à l'apport partiel d'actifs réalisé en 2004.
[2] La ligne « Juste valeur nette d'amortissements » recouvre les impôts différés liés aux variations de juste valeur et au retraitement des amortissements sociaux sur les immeubles de placement.

Le montant des déficits reportables du Groupe s'élève à 3 698 K€ au 30 juin 2012 contre 5 708 K€ au 31 décembre 2011. Le montant des déficits reportables non activés s'élève à 3 698 K€ au 30 juin 2012 contre 3 289 K€ au 31 décembre 2011.

Note 8 : Stocks et en-cours

Libellé	Terrains et opérations immobilières	Autres stocks	Total
Arrêté au 31/12/2010	**61 827**	**68**	**61 895**
Différences de change	-	-	-
Variations	(7 379)	(8)	(7 387)
Reclassements	-	-	-
Variation de périmètre	-	-	-
Transfert en prov. Im. Placement	5 431	-	5 431
Transfert en prov. Im. placement en cours	700	-	700
Transfert vers Im. Placement	(3 088)	-	(3 088)
Transfert vers Im. Placement en cours	(3 682)	-	(3 682)
Provisions	(286)	-	(286)
Autres mouvements	-	-	-
Arrêté au 31/12/2011	**53 524**	**60**	**53 584**
Différences de change	-	-	-
Variations	6 768	17	6 785
Reclassements	-	-	-
Variation de périmètre	-	-	-
Transfert en prov. Im. placement	4	-	4
Transfert en prov. Im. placement en cours	-	-	-
Transfert vers Im. Placement	(363)	-	(363)
Transfert vers Im. Placement en cours	155	-	155
Provisions	(8)	-	(8)
Autres mouvements	35	-	35
Arrêté au 30/06/2012	**60 115**	**78**	**60 192**

La décomposition des stocks par catégorie est la suivante :

Libellé	30/06/2012	31/12/2011
Stocks Terrains	34 597	41 175
Stocks Opérations immobilières	27 620	14 444
Total Valeur brute Stocks immobiliers	**62 217**	**55 619**
Provisions sur Terrains	(1 566)	(1 566)
Provisions sur Opérations immobilières	(537)	(529)
Total Provisions sur stocks immobiliers	**(2 103)**	**(2 095)**
Autres stocks nets	78	60
Total Stocks nets	**60 192**	**53 584**

Les Stocks immobiliers nets (hors « Autres stocks ») se décomposent ainsi :

Libellé	30/06/2012	31/12/2011
Terrains en Opérations d'aménagement	13 118	18 628
Terrains en Lotissements résidentiels (Habitat)	4 860	6 525
Terrains en Lotissements professionnels (Entreprise)	5 557	5 556
Autres terrains	9 496	8 900
Total Stocks Terrains	**33 031**	**39 609**
Stocks Opérations immobilières Habitat en projet	6 046	2 331
Stocks Opérations immobilières Habitat en-cours de travaux	13 041	2 300
Stocks Opérations immobilières Habitat achevées	2 355	2 972
Sous total Stocks Opérations immobilières Habitat	**21 442**	**7 603**
Stocks Opérations immobilières Entreprise en projet	1 347	1 244
Stocks Opérations immobilières Entreprise en-cours de travaux	1 436	1 988
Stocks Opérations immobilières Entreprise achevées	2 858	3 080
Sous total Stocks Opérations immobilières Entreprise	**5 641**	**6 312**
Total Stocks Op. immobilières (bâties)	**27 083**	**13 915**
Total Stocks immobiliers nets	**60 115**	**53 524**

Note 9 : Clients et autres créances

Libellé	30/06/2012	31/12/2011
Clients et créances rattachés - Valeur brutre	8 137	10 725
Provisions	(666)	(569)
Sous total Clients et comptes rattachés	**7 471**	**10 156**
Avances et acomptes versés sur commandes	5	196
Créances fiscales et sociales	6 531	5 184
Autres créances d'exploitation	488	77
Créances sur cession d'immobilisations	-	-
Comptes courants actif	647	603
Intérêt courus sur prêts et créances	-	-
Autres créances rattachées à des participations	-	-
Prêts et cautionnements & autres créances	1	1
Charges constatées d'avance	502	460
Dividendes à recevoir	-	-
Autres créances	-	-
Total valeur brute Autres créances	**8 174**	**6 521**
Provisions sur Autres créances	-	-
Sous total net Autres créances	**8 174**	**6 521**
Total net Clients et Autres créances	**15 645**	**16 677**

Les créances Clients se décomposent ainsi :

Libellé	30/06/2012	31/12/2011
Clients Locataires	1 733	1 436
Clients Acquéreurs	4 980	7 880
Clients Autres	1 424	1 409
Total brut Clients et comptes rattachés	**8 137**	**10 725**

- Ventilation par échéance

L'intégralité du poste « Créances clients et autres créances » a une échéance à moins d'un an.

Note 10 : Trésorerie nette

Libellé	30/06/2012	31/12/2011
SICAV - DAT	163	9 151
Juste valeur sur VMP	-	-
Sous total Valeurs mobilières de placement	**163**	**9 151**
Disponibilités	8 913	8 252
Total Trésorerie & équivalents trésorerie	**9 076**	**17 403**
Soldes créditeurs de banque	(1 638)	(35)
Total Trésorerie nette	**7 437**	**17 368**

La trésorerie courante disponible est placée sur des supports de type SICAV et DAT (dépôts à terme).

Dans le cadre de cette gestion de trésorerie :

- Les supports de type SICAV utilisés sont exclusivement des SICAV monétaires (d'horizon très court terme) sans risques.
- Les supports de type DAT utilisés sont d'échéance court terme (à moins de 3 mois), et restent remboursables à tout moment pour un montant au moins égal à leur valeur nominale.

Le poste « Disponibilités » intègre des soldes débiteurs sur des comptes bancaires dédiés à des opérations en Promotion immobilière. La disponibilité de ces fonds peut alors parfois être temporairement réservée au paiement des dépenses de l'opération immobilière concernée (généralement dans le cadre de garanties financières d'achèvement émises par certains établissements financiers) et cela jusqu'à la déclaration d'achèvement des travaux.

Ces « Soldes bancaires débiteurs affectés », inclus dans le poste « Disponibilités » se présentent ainsi :

Libellé	30/06/2012	31/12/2011
Soldes bancaires débiteurs affectés	3 914	-

Il est précisé que le Groupe peut également détenir des placements de type DAT à moyen et long terme, principalement détenus à titre de garantie d'emprunts ou d'engagements ; ceux-ci sont alors comptabilisés dans la catégorie des « Actifs financiers » (cf. Note 6 : Autres actifs financiers, ci-avant).

Risque de contrepartie

Les supports de placements détenus sont émis, et conservés, par les grands établissements financiers nationaux et/ou leurs filiales locales, présentant ainsi un risque de contrepartie très limité.

Risque actions

Le Groupe ne détient pas de portefeuille d'actions en dehors de ses participations, ni d'actions propres.
Le Groupe n'est donc pas exposé au risque actions.

Note 11 : Capitaux propres consolidés

Capital

Au 30 juin 2012, le capital du Groupe CBo Territoria s'élève à 42 253 629 euros, composé de 32 010 325 actions d'une valeur nominale de 1,32 euros. Il n'existe qu'une seule catégorie d'actions ; elles sont toutes émises et entièrement libérées.

Libellé	Nombre d'actions	Valeur nominale (€)	Capital social (€)
Arrêté au 31/12/2011	**32 010 325**	**1,32**	**42 253 629**
Levées Stock-options (1)	-	-	-
Attributions Actions gratuites (2)	-	-	-
Arrêté au 30/06/2012	**32 010 325**	**1,32**	**42 253 629**

(1) Cf. ci-après Plans de stock-options.

(2) Cf. ci-après Plans d'attribution d'actions gratuites.

Dividendes

Un dividende de 9 centimes d'euros par action a été distribué en juin 2012 au titre du résultat 2011, pour une distribution totale de 2 881 K€.

Réserves et résultat net consolidé - Part du Groupe

Les différents éléments constituant les réserves consolidées du Groupe, intégrant le résultat de l'exercice, sont les suivants :

Libellé	30/06/2012	31/12/2011
Réserve légale de CBo Territoria SA	1 732	1 217
Autres réserves consolidées	70 968	57 865
Résultat consolidé	4 738	16 582
Total Réserves et résultat net consolidé	**77 438**	**75 664**

Réserves et résultat net consolidé - Intérêts Minoritaires

Les différents éléments constituant les intérêts minoritaires sont les suivants :

Libellé	30/06/2012	31/12/2011
Réserves	893	737
Résultat	66	191
Total Réserves et résultat Intérêts minoritaires	**959**	**928**

Plans de stock-options

Les options de souscription en circulation au 30 juin 2012 donnent la possibilité de souscrire à des actions de la société dans les conditions suivantes :

Date des séances du Conseil d'Administration	Plans			
	28/06/2006 (a)	06/06/2008 (a)	12/06/2009 (a)	09/09/2010 (b)
Nombre total d'options attribuées à l'origine	561 000	248 500	166 000	563 500
Dont nombre d'options attribuées aux membres du Comité de direction (dans sa composition actuelle)	300 000	200 000	111 000	310 000
Nombre de dirigeants concernés	2	3	5	7
Point de départ d'exercice des options	29/06/2008	07/06/2010	13/06/2011	10/09/2012
Date d'expiration	28/06/2016	06/06/2018	12/06/2019	09/09/2020
Prix de souscription, en euros [1]	2,94	3,17	2,38	3,92
Valorisation unitaire des options attribuées, en euros [2]	1,35	1,30	1,54	1,69
Nombre cumulé d'options annulées au 30/06/2012 [3]	143 500	-	6 000	61 000
Dont Nombre d'options annulées en 2012 [3]	-	-	-	25 000
Nombre cumulé d'options souscrites au 30/06/2012 [4]	204 000	3 000	9 000	-
Dont Nombre d'options souscrites en 2012 [4]	-	-	-	-
Nombre d'options existantes au 30/06/2012 [5]	213 500	245 500	151 000	502 500
Dont nombre d'options attribuées aux membres du Comité de direction (dans sa composition actuelle)	130 000	200 000	111 000	310 000
Nombre de dirigeants concernés	2	3	5	7

[1] Le prix de souscription a été établi au niveau de 95 % de la moyenne des cours de clôture des vingt séances précédant l'attribution.

[2] La valorisation des options attribuées a été estimée, à la date d'attribution, au moyen d'un modèle de valorisation de type Black & Scholes, prenant en compte la maturité des options attribuées, la volatilité de l'action et le taux de rendement attendu de l'action.

[3] La démission ou le licenciement du bénéficiaire lui fait perdre immédiatement tout droit à l'exercice des options. Les bénéficiaires partant en retraite conservent leurs droits en cours.

[4] Les options peuvent être exercées par tout bénéficiaire présent dans le Groupe au moment de l'ouverture de la période d'option.

[5] Nombre d'options non encore exercées au 30/06/2012.

(a) Attribution selon autorisation de l'Assemblée Générale du 28/06/2006 (montant maximum de 1 233 100 options soit 5 % du capital social au 31/12/2005 – Autorisation valable pour une durée de 38 mois).

(b) Attribution selon autorisation de l'Assemblée Générale du 3/06/2010 (montant maximum de 1 587 616 options soit 5 % du capital social au 31/12/2009 – Autorisation valable pour une durée de 38 mois).

Plans d'attribution d'actions gratuites

Les actions gratuites attribuées présentent les caractéristiques suivantes :

Date des séances du Conseil d'Administration	Plans	
	12/06/2009 (a)	09/09/2010 (a)
Nombre total d'actions attribuées à l'origine	48 500	10 500
Dont nombre d'actions attribuées aux membres du Comité de direction (dans sa composition actuelle)	5 000	1 000
Nombre de dirigeants concernés	5	1
Valorisation unitaire des actions attribuées, en euros (1)	2,52	4,22
Date d'attribution définitive (2)	12/06/2011	09/09/2012
Date d'expiration de la période de conservation	12/06/2013	09/09/2014
Nombre d'actions annulées au 30/06/2012 (3)	7 500	2 000
Dont Nombre d'actions annulées en 2012 (3)	1 000	1 000
Nombre d'actions définitivement acquises au 30/06/2012 (4)	41 000	-
Dont Nombre d'actions définitivement acquises en 2012 (4)	-	-
Nombre total d'actions existantes et non encore définitivement attribuées au 31/12/2011 (5)	-	8 500
Dont nombre d'actions attribuées aux membres du Comité de direction (dans sa composition actuelle)	-	1 000
Nombre de dirigeants concernés	-	1

(1) La valorisation des actions gratuites attribuées correspond au cours de Bourse au jour de l'attribution.

(2) Les plans sont soumis à des conditions de performance avant attribution définitive.

(3) La perte de la qualité de salarié ou de mandataire social avant la date d'attribution définitive fait perdre au bénéficiaire tout droit aux actions gratuites.

(4) Les conditions de performance requises par le Plan du 12/06/2009 se sont trouvées réunies et ont permis l'attribution définitive aux salariés présents.

(5) L'attribution des actions gratuites ne devient définitive qu'après la date d'attribution définitive atteinte, et sous réserve de l'atteinte des conditions de performance fixées.

(a) Attribution selon autorisation de l'Assemblée Générale du 12/06/2009 (montant maximum de 952 569 actions soit 3 % du capital social au 31/12/2008 – Autorisation valable pour une durée de 38 mois).

Note 12 : Provisions pour risques et charges

Libellé	01/01/2011	Dotations	Reprises utilisées	Variation périmètre	31/12/2011
Litiges	21	-	(21)	-	-
Indemnités de retraite	111	21	-	-	132
Provisions à plus d'un an	**132**	**21**	**(21)**	**-**	**132**
Litiges	-	-	-	-	-
Divers (1)	80	-	-	-	80
Provisions à moins d'un an	**80**	**-**	**-**	**-**	**80**
Total Provisions pour risques et charges	**212**	**21**	**(21)**	**-**	**212**

(1) concerne une provision pour charge fiscale chez CBo Territoria.

Libellé	01/01/2012	Dotations	Reprises utilisées	Variation périmètre	30/06/2012
Litiges	-	-	-	-	-
Indemnités de retraite	132	-	-	-	132
Provisions à plus d'un an	**132**	**-**	**-**	**-**	**132**
Litiges	-	-	-	-	-
Divers (1)	80	-	-	-	80
Provisions à moins d'un an	**80**	**-**	**-**	**-**	**80**
Total Provisions pour risques et charges	**212**	**-**	**-**	**-**	**212**

Note 13 : Emprunts et dettes financières

- Financement des opérations immobilières

Concernant son activité de foncière, CBo Territoria finance ses projets d'investissement au travers de crédits bancaires à moyen et long terme, à hauteur d'une quotité généralement comprise entre 55 % et 75 % du montant de l'investissement. Ces financements sont ainsi adossés à chaque opération immobilière avec généralement une couverture des annuités par les loyers à percevoir.

Sur l'activité de promotion immobilière, le développement d'une opération génère dans un premier temps un besoin en fonds de roulement, couvert en partie (l'établissement financier intervenant en financement exigeant aussi l'engagement de « fonds propres ») par la mise en place de crédits bancaires d'accompagnement adossés aux opérations. Dans un second temps, la vente du programme immobilier et l'encaissement progressif des appels de fonds permettent le remboursement du crédit-promoteur (par imputation directe du produit des ventes) puis génèrent une ressource de trésorerie disponible pour CBo Territoria.

- Ventilation par échéance et par nature

Libellé	30/06/2012	31/12/2011
Emprunts moyen-long terme (part à plus d'un an)	123 015	120 471
Dettes sur engagements de rachat de parts de minoritaires en SCI (1)	4 881	4 822
Dettes sur engagements de rachat de parts de SCI en défiscalisation (2)	3 141	3 141
Dettes sur engagements de rachat de biens en défiscalisation (2)	8 959	8 959
Sous-Total Emprunts et dettes financières à plus d'un an	**139 996**	**137 393**
Dépôts et cautionnements reçus (3)	1 799	1 700
Instruments de couverture	3 044	2 760
Sous-Total Emprunts et dettes financières à plus d'un an, y compris Dépôts et cautionnements reçus et instruments de couverture	**144 839**	**141 853**
Emprunts moyen-long terme (part à moins d'un an)	11 649	9 170
Crédits d'accompagnement sur opérations en Promotion	2 215	7 984
Intérêts courus sur emprunts	284	382
Concours bancaires courants (soldes créditeurs de banque)	1 638	35
Sous-Total Emprunts et dettes financières à moins d'un an	**15 786**	**17 571**
Total Emprunts et dettes financières	**160 625**	**159 424**

(1) Ces Dettes correspondent à la prise en compte d'engagements de rachat des parts détenues par des associés minoritaires au sein de SCI.

(2) Ces Dettes correspondent aux engagements de rachat des parts de SCI et de biens immobiliers acquis en montage de défiscalisation par les investisseurs fiscaux. Les engagements sont exerçables à l'issue de la période de détention obligatoire par les investisseurs fiscaux.

(3) Les Dépôts et cautionnements correspondent pour l'essentiel aux Dépôts de garantie versés par les locataires.

La Dette financière moyen/long terme est constituée très majoritairement d'emprunts contractés en financement des actifs de rendement et adossés à ces opérations immobilières identifiées ; elle intègre également des lignes de financement globales pour un encours limité (20 000 K€ au 30 juin 2012, dont 4 700 K€ à échéance inférieure à 1 an).

- Ventilation par flux

Libellé	Emprunts auprès des Ets de crédit	Dettes sur rachat de parts de SCI	Dettes sur rachat de biens en défiscalisation	Instruments financiers	Dépôts et cautionnements	Crédits d'accompagnement Promotion	Concours bancaires et intérêts courus	TOTAL
Solde net 31/12/2010	**122 533**	**11 483**	**8 959**	**2 163**	**1 404**	**8 583**	**572**	**155 697**
Variation de périmètre	-	4 383	-	-	-	-	-	4 383
Augmentation	15 546	-	-	-	550	7 984	-	24 080
Remboursement	(8 437)	-	-	-	(254)	- 8 583	-	(17 274)
Var. des eng. de rachat	-	(8 627)	-	-	-	-	-	(8 627)
Act. dette fi. / option achat	-	724	-	-	-	-	-	724
Autres mouvements	-	-	-	597	-	-	- 156	441
Solde net au 31/12/2011	**129 642**	**7 963**	**8 959**	**2 760**	**1 700**	**7 984**	**416**	**159 424**

Libellé	Emprunts auprès des Ets de crédit	Dettes sur rachat de parts de SCI	Dettes sur rachat de biens en défiscalisation	Instruments financiers	Dépôts et cautionnements	Crédits d'accompagnement Promotion	Concours bancaires et intérêts courus	TOTAL
Solde net 31/12/2011	**129 642**	**7 963**	**8 959**	**2 760**	**1 700**	**7 984**	**416**	**159 424**
Variation de périmètre	-	-	-	-	-	-	-	-
Augmentation	9 387	0	-	-	163	2 215	-	11 765
Remboursement	(4 366)	-	-	-	(64)	(7 984)	-	(12 414)
Var. des eng. de rachat	-	-	-	-	-	-	-	-
Act. dette fi. / option achat	-	241	-	-	-	-	-	241
Autres mouvements	-	(182)	-	284	-	-	1 507	1 609
Solde net au 30/06/2012	**134 663**	**8 022**	**8 959**	**3 044**	**1 799**	**2 215**	**1 923**	**160 625**

- Ventilation par échéance

Libellé	30/06/2012	31/12/2011
Emprunts et dettes à moins d'un an	15 787	17 571
Emprunts et dettes de un à cinq ans	72 180	68 983
Emprunts et dettes à plus de cinq ans	72 658	72 870
Total Emprunts et dettes financières	**160 625**	**159 424**

Risque de liquidité

Le risque de liquidité est géré globalement ; il est notamment couvert par :

- l'adossement des emprunts moyen/long terme et de leur profil aux opérations patrimoniales et aux revenus générés par celles-ci ;
- la mise en place de crédits d'accompagnement sur les opérations en promotion immobilière (crédit-promoteur), assurant leur financement à court terme et permettant de couvrir la pointe de besoin de financement généré par celles-ci ;
- la mise en place de lignes globales de financement moyen/long terme, permettant d'assurer le financement amont des opérations d'aménagement et de développement.
- la mise en place d'autorisations de découvert sur les comptes bancaires courants.

- Ventilation par principales devises et par nature de taux de la dette à plus d'un an

Libellé	30/06/2012	31/12/2011
Taux fixe	86 707	82 907
Taux variable (1)	53 289	54 486
Total par taux	**139 996**	**137 393**
Euro	139 996	137 393
Autres	-	-
Total par devise	**139 996**	**137 393**

(1) Net des emprunts faisant l'objet d'une couverture de taux.

Une variation à la hausse des taux sur les marchés financiers de 1 % aurait eu un impact théorique défavorable proche de 530 K€(après prise en compte des couvertures de taux mises en place, avant impôts) sur le résultat financier annuel du Groupe. L'incidence réelle sur le résultat annuel aurait été amoindrie compte tenu de l'activation des frais financiers relatifs aux emprunts à taux variable et liés aux opérations immobilières en cours.

Risque de taux

Pour limiter l'impact d'une variation des taux d'intérêts sur le résultat et le cash flow, le Groupe utilise des produits dérivés (swap, cap) pour couvrir une partie de sa dette contractée à taux variable. Le Groupe ne réalise pas d'opérations de marché dans un autre but que celui de la couverture du risque de taux.

Les instruments financiers mis en place par le Groupe correspondent ainsi à des couvertures de flux de trésorerie ; ils bénéficient des règles applicables en matière de comptabilité de couverture.

Comptabilisation des instruments financiers de couverture

Ces produits dérivés font l'objet d'une évaluation en juste valeur (valorisation Mark to market). Toutes les couvertures de taux mises en place sont classées dans le deuxième niveau de la hiérarchie des justes valeurs ; les évaluations de juste valeur sont réalisées sur des données dérivées de prix observables sur des marchés actifs et liquides.

Le différentiel de valorisation constaté est ajusté à chaque clôture ; il est enregistré en capitaux propres pour la partie estimé efficace, et de façon marginale en résultat de la période pour la partie estimée inefficace.

Libellé	Juste valeur à l'ouverture	Variation de juste valeur		Juste valeur à la clôture
		En résultat	En capitaux propres	
Arrêté au 31/12/2011	(2 163)	19	(616)	(2 760)
Arrêté au 30/06/2012	(2 760)	65	(349)	(3 044)

Il est précisé que les montants négatifs correspondent à une juste valeur négative (dette), ou, pour les variations, à une augmentation de la juste valeur négative (comptabilisée en capitaux propres et/ou en résultat de la période).

Ces éléments sont présentés avant impact des impôts différés liés.

Risque de change

Le Groupe n'intervient qu'en zone Euro et en devise en Euros, aucune opération de couverture du risque de change n'a été conclue.

Note 14 : Fournisseurs et autres dettes

Libellé	30/06/2012	31/12/2011
Fournisseurs / Stocks immobiliers et Exploitation	24 982	22 846
Fournisseurs / Immobilisations	7 964	6 258
Avances et acomptes reçus sur commandes	300	582
Dettes sur acquisitions de titres	-	-
Dettes fiscales et sociales	2 408	2 445
Comptes courants passif	941	725
Dividendes à payer	40	40
Autres dettes	551	17
Produits constatés d'avance	505	17
Total fournisseurs et autres dettes	**37 691**	**32 930**

- Ventilation par échéance

L'intégralité des dettes fournisseurs et autres dettes a une échéance à moins d'un an.

Note 15 : Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires du Groupe comprend trois natures de revenus :

- les Loyers issus de l'activité de Foncière, incluant les revenus locatifs bruts (Loyers Hors Charges) et les charges refacturées aux locataires ;

- les Ventes en promotion immobilière, incluant les ventes d'immeubles bâtis et de terrains non bâtis (contrat de vente à l'achèvement ou Vente en l'Etat Futur d'Achèvement) ;

- les Produits des activités annexes, incluant les prestations de services liées aux activités de gestion immobilière et de construction, et le chiffre d'affaires des autres activités.

Libellé	30/06/2012	30/06/2011
Revenus locatifs bruts	6 296	5 336
Charges locatives refacturées	675	563
Sous total Loyers	**6 971**	**5 899**
Ventes en promotion immobilière	37 738	35 921
Produits des activités annexes	1 657	1 364
Total Chiffre d'affaires	**46 366**	**43 184**

Note 16 : Production immobilisée et variation des stocks

La production immobilisée correspond à l'activation en Immobilisations (intégration au coût de revient) des coûts internes de la mission de maîtrise d'ouvrage réalisée par les salariés du Groupe sur les opérations d'investissement.

Les autres coûts sur opérations d'investissement (travaux, honoraires,…), enregistrés en Achats puis Production immobilisée dans les comptes sociaux, font l'objet d'une compensation, entre ces comptes, dans les comptes consolidés afin de ne plus faire apparaître ces transactions au compte de résultat consolidé.

La variation des stocks d'en-cours et produits finis correspond à l'activation en Stocks des coûts de construction, des frais financiers et des coûts internes de la mission de maîtrise d'ouvrage réalisée par les salariés du Groupe sur les opérations en promotion immobilière, diminuée du coût de revient des opérations ou lots vendus.

Note 17 : Achats

Libellé	30/06/2012	30/06/2011
Achats sur opérations immobilières	(36 477)	(25 934)
Sous total Achats sur Op. immobilières	**(36 477)**	**(25 934)**
Achat de marchandises	(31)	(21)
Variation de stock de marchandises	4	3
Achats de matières premières, fournitures et autres approv.	(262)	(197)
Variation de stock de matières premières, fournitures et autres approv.	13	14
Achats non stockés de matériels et fournitures	(222)	(195)
Sous total Autres achats	**(498)**	**(396)**
Total Achats	**(36 975)**	**(26 330)**

Note 18 : Charges externes

Libellé	30/06/2012	30/06/2011
Entretien et réparations	(374)	(463)
Primes d'assurance	(72)	(70)
Personnel extérieur à l'entreprise	-	-
Rémunérations d'intermédiaires et honoraires [(1)]	(1 767)	(1 598)
Publicité, publication, relations publiques	(321)	(325)
Services bancaires et assimilés	(49)	(48)
Autres charges externes	(534)	(511)
Total Charges externes	**(3 117)**	**(3 015)**

[(1)] Ce poste intègre notamment les Honoraires de commercialisation facturés par les réseaux de commercialisation externes sur les opérations en promotion immobilière.

Note 19 : Charges de personnel

Les charges liées aux avantages du personnel se détaillent comme suit :

Libellé	30/06/2012	30/06/2011
Salaires bruts et intéressement	(1 992)	(1 908)
Charges sociales	(772)	(692)
Indemnités de départ en retraite	-	15
Paiements basés sur des actions (1)	(149)	(253)
Charges de personnel	**(2 913)**	**(2 838)**

(1) Les hypothèses retenues pour la détermination de la juste valeur des plans de souscription d'actions et d'attribution d'actions gratuites mis en place sur les périodes présentées sont décrites en Note 11. Leur juste valeur ainsi déterminée est étalée comptablement sur une période de deux ans correspondant à la période d'acquisition des droits des bénéficiaires.

Effectifs à la clôture de l'exercice

En Equivalent Temps Plein	30/06/2012	31/12/2011	30/06/2011
Ingénieurs et cadres	28	29	25
Employés, techniciens et agent de maîtrise	56	53	50
Ouvriers	-	-	-
Personnel mis à la disposition de l'entreprise	-	-	-
Total Effectifs	**84**	**82**	**75**
Dont Effectifs / Activités immobilières	56	55	48
Dont Effectifs / Autres activités	28	27	27
Nombre de sociétés	**39**	**37**	**36**

Note 20 : Impôts et taxes

Libellé	30/06/2012	30/06/2011
Taxe foncière	(621)	(597)
CFE et CVAE	(232)	(174)
Autres taxes	(216)	(131)
Impôts et taxes	**(1 069)**	**(902)**

Note 21 : Dotations nettes aux amortissements et provisions d'exploitation

Libellé	30/06/2012	30/06/2011
Dotations aux amortissements sur immobilisations		
- immobilisations incorporelles	(2)	(4)
- immobilisations corporelles	(303)	(304)
Total Dotations aux amortissements	**(305)**	**(308)**
Dotations aux provisions sur actif circulant	(106)	(63)
Dotations aux provisions pour risques et charges	-	-
Total Dotations nettes aux provisions	**(106)**	**(63)**
Total Dotations nettes aux amortissements et provisions	**(411)**	**(371)**

Note 22 : Résultat sur cessions d'immeubles de placement

Libellé	30/06/2012	30/06/2011
Prix de cession	175	-
VNC des immeubles de placement cédés	(61)	-
Résultat sur cessions d'immeubles de placement	**114**	**-**

Note 23 : Variation de juste valeur

Conformément à la note relative aux immeubles de placement contenue dans le référentiel comptable (Cf. 2-3 B/), le Groupe CBo Territoria, ayant opté pour la comptabilisation en juste valeur de ses immeubles de placement, a procédé à un examen et/ou à une actualisation de la juste valeur de ces actifs patrimoniaux.

Les biens valorisés à la juste valeur sont :

- les biens immobiliers loués ou destinés à la location (immeubles bâtis, terres agricoles),
- les terrains nus destinés à des opérations immobilières à moyen ou long terme,
- les terrains en cours d'aménagement considérés comme immeubles de placement,
- les terrains viabilisés destinés à être intégrés dans des opérations immobilières à vocation patrimoniale.

L'expertise indépendante est confiée au Cabinet DTZ Eurexi depuis le 31 décembre 2007.

Les méthodes utilisées par DTZ sont conformes à la Charte de l'Expertise Immobilière (version juin 2006).

- Pour les immeubles loués (actifs de rendement), trois approches sont mises en œuvre : approche par le rendement, approche par DCF (Discounted Cash Flow) et approche par comparaison (particulièrement pour les immeubles d'habitation), afin de parvenir à la valeur arbitrée.

- Pour les terrains aménagés, la démarche consiste à reconstituer des bilans d'opération « promoteur » tenant compte de la destination de chaque terrain, des ratios professionnels et de l'avancement des projets.

- Pour les opérations d'aménagement en phase amont (avant viabilisation complète), la démarche est globale et prend en compte le phasage dans le temps des dépenses (travaux et autres) et recettes prévisionnelles (mise à disposition des terrains aménagés).

- Pour les terrains agricoles, l'approche par comparaison a été retenue, tenant notamment compte des références Safer.

Le périmètre soumis à évaluation par expertise indépendante au 30 juin 2012 a couvert la totalité des immeubles de rendement, en exploitation et en cours de développement, ainsi que les terrains situés au sein de la ZAC Portail et les terrains agricoles.
Certains immeubles de placement (notamment les terrains situés à la Mare et divers terrains isolés) n'ont pas fait l'objet d'une actualisation par expertise indépendante au 30 juin 2012 en l'absence d'éléments identifiés comme susceptibles de modifier significativement leur valeur.

Le gain résultant des variations nettes de juste valeur des immeubles de placement est comptabilisé dans le compte de résultat du 30 juin 2012 pour 1 064 K€(avant impôts différés). Le gain comptabilisé dans le compte de résultat du 30 juin 2011 s'est élevé à 1 952 K€(avant impôts différés).

Les principales variations de la juste valeur ont concerné les actifs (et/ou opérations) suivants :

Libellé	30/06/2012	30/06/2011
Immobilier de rendement Entreprise (1)	(273)	1 060
Immobilier de rendement Habitat (1)	465	453
Terrains non bâtis (nus, aménagés et terrains agricoles)	871	439
Total Variation de Juste Valeur	**1 063**	**1 952**

(1) Y compris Immeubles de rendement en cours de développement.

Conformément aux règles comptables décrites ci-avant (au paragraphe 2-3-B Juste valeur), le montant de la réserve de juste valeur positive (supplément de valeur / coût de revient) relative aux immeubles de placement du secteur résidentiel ayant bénéficié de montages en défiscalisation, et non comptabilisé, atteint 5 570 K€au 30 juin 2012 (contre 5 242 K€au 31 décembre 2011). Cette réserve de juste valeur intègre celle constatée sur les programmes classés en « Immeubles de placement destinés à la vente » (cf. Note 3).

Note 24 : Autres charges et produits opérationnels

Libellé	30/06/2012	30/06/2011
Reprises exceptionnelles	-	21
Autres produits opérationnels	69	40
Total Autres produits opérationnels	**69**	**61**
VNC des autres immobilisations corporelles cédées (hors immeubles de placement)	-	-
VNC des titres consolidés cédés	-	-
Dotations exceptionnelles	-	-
Autres charges opérationnelles	(16)	(6)
Total Autres charges opérationnelles	**(16)**	**(6)**
Total Autres charges et produits opérationnels	**53**	**55**

Note 25 : Coût de l'endettement financier net

Libellé	30/06/2012	30/06/2011
Revenus de VMP	27	146
Produits nets sur cession de VMP	-	38
Juste valeur sur VMP	-	(35)
Produits de trésorerie	-	-
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie	**27**	**149**
Intérêts sur emprunts et découverts [1]	(2 583)	(2 414)
Actualisation dette financière sur options d'achat	(241)	(143)
Coût de l'endettement financier brut	**(2 824)**	**(2 557)**
Coût de l'endettement financier net	**(2 797)**	**(2 408)**
Dividendes reçus	-	-
Autres produits financiers [2]	236	4
Reprises / provisions	-	-
Total Produits financiers (hors change)	**236**	**4**
Autres intérêts et charges assimilées	-	(49)
Total Charges financières (hors change)	**-**	**(49)**
Total Autres charges et produits financiers (hors change)	**236**	**(45)**
Résultat des opérations de change	**-**	**-**
Total Charges et produits financiers	**(2 561)**	**(2 453)**

[1] Ces montants sont nets des intérêts activés sur les opérations (Patrimoine et Promotion) en cours de développement (Cf. ci-dessous).

[2] Ces montants correspondent aux variations de la juste valeur sur deux placements structurés souscrits par CBo Territoria en 2007 pour 113 K€et aux revenus des comptes courants de 123 K€.

Les intérêts activés sur les opérations en cours de développement s'analysent ainsi :

Libellé	30/06/2012	30/06/2011
Intérêts activés sur Opérations Patrimoine (Im. Placement)	290	382
Intérêts activés sur Opérations Promotion (Stocks)	157	172
Total intérêts activés	**447**	**554**

Note 26 : Résultat par action

Résultat de base

Libellé	30/06/2012	30/06/2011
Résultat net part du Groupe (K€)	4 738	4 280
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation	32 010 325	31 942 731
Résultat de base par action (euros)	**0,15**	**0,13**

Résultat dilué

Libellé	30/06/2012	30/06/2011
Résultat net part du Groupe (K€)	4 738	4 280
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires utilisé pour le calcul du résultat dilué par action	32 045 006	32 302 041
Résultat de base dilué par action (euros)	**0,15**	**0,13**

Note 27 : Incidence de la variation du Besoin en Fonds de Roulement

Libellé	30/06/2012	30/06/2011
Variation des Stocks	6 584	2 523
Variation des Créances clients et autres créances	(2 039)	(4 724)
Variation des Dettes fournisseurs et autres dettes (hors Dettes / Immos)	(2 872)	(2 868)
Incidence de la variation du BFR	**1 673**	**(5 069)**

Note 28 : Engagements hors bilan

Libellé	30/06/2012	31/12/2011
Avals et cautions	13 899	19 196
Hypothèques et nantissements	149 312	152 672
Total Engagements donnés	**163 211**	**171 868**
Garanties financières d'achèvement	83 069	81 499
Total Engagements reçus (1)	**83 069**	**81 499**

(1) Hors lignes de découvert et crédits d'accompagnement accordés par les banques et non utilisés.

Note 29 : Rémunération des organes d'administration et de direction

Rémunération des organes d'administration

Le versement de jetons de présence aux membres du Conseil d'Administration de CBo Territoria SA a été autorisé par l'Assemblée Générale du 28 juin 2006 ; l'Assemblée Générale du 3 juin 2010 a décidé de fixer la somme globale des jetons de présence pouvant être alloués au Conseil d'Administration à 40 K€ pour l'exercice 2010 et les exercices suivants, jusqu'à nouvelle décision.

Aucune autre rémunération n'a été versée aux organes de direction.

Le montant des jetons de présence effectivement versés se présente ainsi :

Libellé	30/06/2012	30/06/2011
Jetons de présence versés au Président du Conseil d'Administration	3	4
Jetons de présence versés aux autres membres du Conseil d'Administration	22	23
Rémunération totale des organes d'administration	**25**	**26**

Rémunération des organes de direction

La direction de la société est assurée par un Directeur général (également Président du Conseil d'Administration).

La rémunération totale se présente ainsi :

Libellé	30/06/2012	30/06/2011
Rémunération partie fixe, versée au cours de l'exercice	90	90
Rémunération partie variable, versée au cours de l'exercice (1)	140	135
Paiements fondés sur des actions	-	-
Avantages en nature	3	3
Rémunération totale des organes de direction	**233**	**228**

(1) La rémunération variable due au titre de l'exercice N est versée principalement en début d'année N+1.

Note 30 : Transactions avec les parties liées

Les parties liées sont les sociétés mères, les entités qui exercent un contrôle conjoint ou une influence notable sur l'entité, les filiales, les entreprises associées, les co-entreprises, les membres du Conseil d'Administration et membres du comité de direction.

Les transactions avec les parties liées se font sur la base du prix de marché. Les transactions entre la société mère et ses filiales ainsi que celles entre les filiales sont éliminées lors de la consolidation.

Note 31 : Informations diverses

Evènements postérieurs au 30 juin 2012

Aucun évènement significatif n'est intervenu après la situation arrêtée au 30 juin 2012.

26.2 ANNEXE 2 : RAPPORT D'EXAMEN LIMITE DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS AU 30 JUIN 2012

« 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 de la société CBo Territoria, relatifs à la période du 1er janvier au 30 juin 2012, tels qu'ils sont joints au présent rapport;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés ont été arrêtés par le Conseil d'Administration. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

I. 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, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne, la régularité et la sincérité des comptes semestriels consolidés et l'image fidèle qu'ils donnent du patrimoine et de la situation financière à la fin du semestre ainsi que du résultat du semestre écoulé de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

II. Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés 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.

Fait à Saint-Denis de La Réunion et Neuilly-sur-Seine, le 28 septembre 2012

Les Commissaires aux Comptes

EXA
Franck LOUSSOUARN

DELOITTE & Associés
Christophe POSTEL-VINAY »

26.3 ANNEXE 3 : COMPTES CONSOLIDES ANNUELS AU 31 DECEMBRE 2011

« **ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE**

ACTIF

En milliers d'euros (K€)	**Notes**	**31/12/2011**	**31/12/2010**
ACTIFS NON COURANTS			
Ecarts d'acquisition		-	-
Immobilisations incorporelles	2	53	59
Immeubles de placement	3	238 971	216 715
Immeubles de placement en cours	4	21 406	12 332
Autres immobilisations corporelles	4	5 205	5 871
Titres mis en équivalence	5	1 413	1 316
Actifs financiers	6	3 737	10 610
Autres actifs non courants		-	22
Impôts différés actifs	7	-	-
Total Actifs non courants (I)		**270 785**	**246 925**
ACTIFS COURANTS			
Stocks et en-cours	8	53 584	61 895
Clients et autres créances	9	16 677	17 721
Créances d'impôt	7	0	1 227
Trésorerie et équivalents de trésorerie	10	17 403	14 373
Total Actifs courants (II)		**87 664**	**95 216**
Total Actifs non courants liés à un groupe d'actifs destinés à être cédés (III)		-	-
TOTAL ACTIF (I) + (II) + (III)		**358 449**	**342 141**

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE

PASSIF

En milliers d'euros (K€)	**Notes**	**31/12/2011**	**31/12/2010**
CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES			
Capital	11	42 254	42 159
Primes liées au capital	11	17 287	17 243
Réserves consolidées	11	59 082	44 455
Résultat consolidé	11	16 582	17 189
Capitaux propres (Part Groupe) (A)		**135 205**	**121 046**
Réserves des minoritaires	11	737	4 453
Résultat des minoritaires	11	191	841
Intérêts minoritaires (B)		**928**	**5 294**
Capitaux propres consolidés (A + B)		**136 133**	**126 340**
PASSIFS NON COURANTS			
Dettes financières (part à plus d'un an)	13	141 853	140 107
Provisions risques et charges	12	132	132
Impôts différés passifs	7	28 990	24 823
Autres passifs long terme		159	97
Total Passifs non courants (I)		**171 134**	**165 159**
PASSIFS COURANTS			
Dettes financières (part à moins d'un an)	13	17 571	15 590
Provisions risques et charges	12	80	80
Fournisseurs et autres dettes	14	32 930	34 972
Dettes d'impôt	7	601	
Total Passifs courants (II)		**51 182**	**50 642**
Total Passifs liés à un groupe d'actifs destinés à être cédés (III)		-	-
TOTAL DES PASSIFS (I) + (II) + (III)		**222 316**	**215 801**
TOTAL PASSIF		**358 449**	**342 141**

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

En milliers d'euros (K€)	Notes	31/12/2011	31/12/2010
Loyers		12 354	11 300
Ventes en promotion immobilière		103 976	57 627
Produits des activités annexes		2 890	2 754
CHIFFRE D'AFFAIRES	**15**	**119 220**	**71 681**
Production immobilisée	16	607	438
Variation des stocks d'en-cours et produits finis	16	(7 379)	19 275
TOTAL Produits des activités courantes		**112 448**	**91 394**
Achats	17	(75 636)	(61 710)
Charges externes	18	(7 328)	(7 271)
Charges de personnel	19	(5 782)	(5 027)
Impôts et taxes	20	(1 719)	(1 270)
Dotations aux amortissements et provisions	21	(1 109)	(1 258)
Autres produits et charges d'exploitation		-	53
RESULTAT DES ACTIVITES		**20 874**	**14 911**
Résultat sur cessions d'immeubles de placement	22	427	94
Solde net des ajustements de juste valeur	3 – 23	5 257	11 051
Autres produits et charges opérationnels	24	308	131
RESULTAT OPERATIONNEL		**26 866**	**26 187**
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie	25	296	313
Coût de l'endettement financier brut	25	(5 593)	(4 988)
COUT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET	**25**	**(5 297)**	**(4 675)**
Autres produits et charges financiers	25	80	36
RESULTAT AVANT IMPÔTS		**21 649**	**21 548**
Impôts sur les résultats	7	(4 974)	(3 517)
Résultat des sociétés mises en équivalence		98	(1)
RESULTAT NET		**16 773**	**18 030**
Intérêts minoritaires		191	841
RESULTAT NET (PART DU GROUPE)		**16 582**	**17 189**
Résultat par action (en euros)	26	0,52	0,54
Résultat dilué par action (en euros)	26	0,52	0,54

ETAT DES GAINS ET PERTES COMPTABILISES

DIRECTEMENT EN CAPITAUX PROPRES

En milliers d'euros (K€)	Notes	31/12/2011	31/12/2010
RESULTAT NET TOTAL		**16 773**	**18 030**
Juste valeur des instruments financiers [(1)]	13	(616)	(450)
Impôts différés sur Juste valeur des instruments financiers		206	150
Total des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres		**(410)**	**(300)**
RESULTAT GLOBAL		**16 363**	**17 730**
dont Quote-part du Groupe		*16 172*	*16 935*
dont Quote-part revenant aux Minoritaires		*191*	*795*

[(1)] A hauteur de la variation nette comptabilisée directement en capitaux propres, selon les règles applicables en matière de comptabilisation des instruments financiers de couverture de flux de trésorerie.

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

En milliers d'euros (K€)	Notes	31/12/2011	31/12/2010
Résultat net total consolidé		16 773	18 030
Ajustements :			
Elim. du résultat des sociétés mises en équivalence		(98)	1
Elim. des amortissements et provisions		676	556
Elim. des profits / pertes de réévaluation (juste valeur) sur immeubles de placement	23	(5 293)	(11 051)
Elim. des autres profits / pertes de réévaluation		(65)	-
Elim. des autres éléments sans incidence sur la trésorerie		(230)	6
Elim. de l'impact des stock-options		459	395
Elim. des résultats de cession, des pertes et profits de dilution		(430)	(93)
Elim. des produits de dividendes		-	-
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt		**11 792**	**7 844**
Elim. de la charge (produit) d'impôts sur les résultats	7	4 974	3 517
Elim. du coût de l'endettement financier net	25	5 297	4 675
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt		**22 063**	**16 036**
Incidence de la variation du BFR	27	6 823	(934)
Impôts payés		1 227	(4 051)
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles		**30 113**	**11 051**
Acquisition d'immobilisations corporelles & incorporelles	2-3-4	(26 225)	(17 309)
Variation des dettes et créances sur immobilisations		(1 535)	(4 673)
Acquisition d'actifs financiers		(5)	(1)
Variation des prêts, avances et autres actifs financiers		-	-
Cession d'immobilisations corporelles et incorporelles		1 035	688
Dividendes reçus		-	(1)
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement		**(26 730)**	**(21 296)**
Augmentation de capital	11	625	6
Apports en capital des minoritaires / Filiales		-	925
Mobilisation d'emprunts moyen – long terme	13	15 546	17 023
Remboursement d'emprunts moyen - long terme	13	(8 437)	(6 227)
Variation des concours bancaires sur opé. en Promotion	13	(599)	6 534
Variation des dépôts et cautionnements	13	297	164
Intérêts financiers nets versés		(4 988)	(4 470)
Dividendes payés aux actionnaires du Groupe		(2 558)	(2 219)
Dividendes payés aux minoritaires		(139)	-
Autres flux liés aux opérations de financement		-	(206)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		**(253)**	**11 530**
Variation de la trésorerie		**3 130**	**1 285**
Trésorerie d'ouverture	10	14 238	12 953
Trésorerie de clôture	10	17 368	14 238
Variation de la trésorerie		**3 130**	**1 285**

TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES

En milliers d'euros (K€)	Capital	Réserves liées au capital	Réserves de réévaluation	Réserves de consolidation	Total Part du Groupe	Minoritaires	Total capitaux propres
Situation au 31/12/2009	**41 913**	**16 942**	**(1 038)**	**47 588**	**105 405**	**3 559**	**108 964**
. Produits et charges comptabilisés directement en capitaux propres	-	-	(254)	**-**	**(254)**	(46)	**(300)**
. Résultat net de l'exercice	**-**	**-**	**-**	17 189	**17 189**	841	**18 030**
. Total des produits et charges comptabilisés	**-**	**-**	**(254)**	**17 189**	**16 935**	**795**	**17 730**
. Distributions	**-**	**-**	**-**	(2 221)	**(2 221)**	-	**(2 221)**
. Variation de périmètre	**-**	**-**	**-**	(15)	**(15)**	940	**925**
. Stock-options	**-**	**-**	**-**	395	**395**	**-**	**395**
. Augmentation de capital suite aux levées d'options de souscription d'actions (SO)	246	301	-	-	**547**	-	**547**
. Autres mouvements	**-**	**-**	**-**	-	**-**	-	**-**
Situation au 31/12/2010	**42 159**	**17 243**	**(1 292)**	**62 936**	**121 046**	**5 294**	**126 340**
Situation au 31/12/2010	**42 159**	**17 243**	**(1 292)**	**62 936**	**121 046**	**5 294**	**126 340**
. Produits et charges comptabilisés directement en capitaux propres	-	-	(410)	**-**	**(410)**	-	**(410)**
. Résultat net de l'exercice	**-**	**-**	**-**	16 582	**16 582**	191	**16 773**
. Total des produits et charges comptabilisés	**-**	**-**	**(410)**	**16 582**	**16 172**	**191**	**16 363**
. Distributions	**-**	**-**	**-**	(2 556)	**(2 556)**	(139)	**(2 695)**
. Stock-options	**-**	**-**	**-**	459	**459**	-	**459**
. Augmentation de capital suite aux levées de SO	**40**	**44**	**-**	-	**84**	**-**	**84**
. Augmentation de capital suite attrib. déf. actions	-	-	-	-	**-**	-	**-**
. Variation de périmètre [(1)]	**-**	**-**	**-**	-	**-**	(4 454)	**(4 454)**
. Autres mouvements	**55**	**-**	**(55)**	-	**-**	36	**36**
Situation au 31/12/2011	**42 254**	**17 287**	**(1 757)**	**77 421**	**135 205**	**928**	**136 133**

[(1)] Retraitement des Intérêts minoritaires en Dette financière suite à la prise en compte d'engagements de rachat des parts d'associés minoritaires au sein de SCI.

ANNEXE

1. PRESENTATION DU GROUPE

CBo Territoria est propriétaire d'un patrimoine foncier très étendu, situé sur le département de La Réunion et hérité de l'industrie de la canne à sucre. Le Groupe intervient ainsi dès l'amont de la chaine de création de valeur des marchés immobiliers, disposant d'un avantage concurrentiel fort sur un territoire où le foncier constitue une ressource rare.

Avec une vision globale « d'ensemblier », CBo Territoria développe des quartiers résidentiels et des quartiers d'affaires ou des zones d'activités au sein d'opérations d'aménagement situées sur des sites stratégiques.

Valorisant son patrimoine foncier en viabilisant les terrains, puis en développant des programmes immobiliers adaptés et diversifiés, CBo Territoria opère sur deux métiers :
- Promoteur immobilier : l'activité de Promotion immobilière recouvre les opérations réalisées pour être vendues à des tiers, tant en matière de terrains à bâtir que d'immobilier résidentiel et professionnel.
- Foncière : cette activité recouvre la gestion foncière, le développement pour son propre compte d'opérations immobilières à vocation patrimoniale et la gestion de ces actifs.

CBo Territoria poursuit son développement selon deux axes stratégiques :
- Réaliser une partie du capital foncier
Cet axe se matérialise par la réalisation d'opérations en promotion immobilière, majoritairement sur le secteur de l'immobilier résidentiel, en logements et terrains à bâtir. Cette activité génératrice de cash flows disponibles à court terme permet de développer la capacité d'autofinancement et d'assurer la réalisation du second axe stratégique.

- Développer un patrimoine locatif professionnel
Cette activité de Foncière, conforme à la vocation de CBo Territoria, est majoritairement développée sur le secteur de l'immobilier professionnel offrant un niveau élevé de rendement.

2. REFERENTIEL COMPTABLE, MODALITES DE CONSOLIDATION, METHODES ET REGLES D'EVALUATION

2-1 REFERENTIEL COMPTABLE

Les comptes consolidés du Groupe CBo Territoria sont établis selon le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne.
Ces informations ont fait l'objet d'un examen par le Conseil d'Administration et de diligences d'audit par les Commissaires aux Comptes.
Le Conseil d'Administration a arrêté les états de synthèse consolidés au 31 décembre 2011 lors de sa séance du 14 mars 2012 et donné autorisation à la publication des états financiers consolidés au 31 décembre 2011.

- PRESENTATION DES ETATS FINANCIERS

Les états financiers consolidés sont présentés en milliers d'euros, arrondis au millier d'euros le plus proche.

- DECLARATION DE CONFORMITE

En application du règlement N° 1126/2008 du Conseil européen adopté le 3 novembre 2008, le Groupe CBo Territoria a établi ses comptes consolidés conformément aux normes internationales d'information financière ou « International Financial Reporting Standards » (IFRS) telles qu'adoptées dans l'Union européenne à la date de préparation des états financiers.
Les normes et interprétations appliquées pour les comptes consolidés au 31 décembre 2011 sont identiques à celles utilisées dans les comptes consolidés au 31 décembre 2010, à l'exception des changements cités ci-dessous.

Textes entrés en vigueur et s'appliquant dans le Groupe
L'adoption des nouvelles normes et interprétations d'application obligatoire à compter du 1er janvier 2011 par le Groupe n'a pas eu d'incidence sur la situation financière et la performance du Groupe.
- IAS 24 (amendée) - « Informations relatives aux parties liées » :

- cet amendement clarifie la définition d'une partie liée.

- IAS 32 (amendée) - « Instruments financiers : présentation » :
- classement de certains droits en capitaux propres.

- Amendement IFRS 8 relatif à la norme IAS 24 révisée
- Amendement IFRIC 14 - « Paiements anticipés des exigences de financement minimal »
- IFRIC 19 - « Extinction de passifs financiers au moyen d'instruments de capitaux propres »
- IFRIC 13 - « Programme de fidélisation clients »
L'IASB a émis des amendements sur certaines normes afin d'en améliorer la cohérence et fournir quelques clarifications. Ces amendements ont trouvé leur première application pour les comptes 2011 mais n'ont pas d'incidence sur la situation financière ni sur la performance du Groupe.
- IFRS 3 - « Regroupement d'entreprises » :
- dispositions transitoires pour une contrepartie éventuelle d'un regroupement d'entreprises intervenu avant la date d'entrée en vigueur de la version révisée de la norme,

- évaluation d'intérêts ne conférant pas le contrôle,

- non remplacement et remplacement volontaire de droits acquis à un paiement fondé sur des actions.

- IFRS 7 - « Instruments financiers : informations à fournir » :
- clarification des informations à fournir.

- IAS 1 - « Présentation des états financiers » :
- clarifications apportées à l'état des variations des capitaux propres.

- IAS 27 - « États financiers consolidés et individuels » :
- dispositions transitoires des amendements apportés à IAS 21 « Effets des variations des cours des monnaies étrangères », à IAS 28 « Participations dans des entreprises associées » et à IAS 31 « Participations dans des coentreprises » à la suite de la révision d'IAS 27.

Normes et interprétations n'ayant pas été appliquées par anticipation et dont l'application obligatoire est postérieure au 31 décembre 2011

- Amendement IFRS 7 - « Informations à fournir - Transferts d'actifs financiers» :

Textes publiés par l'IASB, non encore adoptés par l'Union européenne ou d'application facultative et non appliqués au 31 décembre 2011

- IFRS 10 et IFRS 12 - « États financiers consolidés / Informations à fournir sur les participations dans les autres entités » :
- Ces normes viennent modifier la norme IAS 27 « États financiers individuels » et supprimer SIC 12 « Consolidation – entité ad hoc ». IFRS 10 présente un modèle unique de consolidation qui identifie le contrôle comme étant la base pour la consolidation de toutes sortes d'entités.

- IFRS 11 - « Accords conjoints » :
- Cette norme vient remplacer IAS 31 « Participation dans des coentreprises » et SIC 13. Cette norme distingue deux types d'accords, les coentreprises et les activités communes, en fonction des droits et obligations de la société dans l'accord conjoint.

- IAS 19 (amendée) - « Avantages du personnel » :
- Cet amendement apporte de nombreuses modifications et notamment la reconnaissance des pertes et gains actuariels en capitaux propres et supprime la méthode dite du « corridor », ainsi que la reconnaissance immédiate des coûts des services passés.

- IFRS 13 - « Evaluation de la juste valeur » :
- Guide d'évaluation de la juste valeur comprenant les informations à fournir en notes aux annexes.

- IFRS 9 - « Instruments financiers »
- Amendement IAS 12 - Impôt différé : « Recouvrement des actifs sous-jacents »
- IAS 27 - « Etats financiers consolidés et individuels »
- IAS 28 - « Participations dans les entreprises associées »

- Amendements IAS 1 - « Présentation des états financiers »
- Amendements à IFRS 1 - **«** Hyperinflation grave » et « suppression des dates d'application ferme pour les premiers adoptants »
- IFRIC 20 - « Frais de déblaiement engagés pendant la phase de production d'une mine à ciel ouvert »
L'impact potentiel de ces normes non encore adoptées par l'Union européenne n'a pas été déterminé à ce jour.

- COMPARABILITE DES COMPTES

Les comptes consolidés au 31 décembre 2011 ainsi que les comptes consolidés au 31 décembre 2010 ont été établis conformément au référentiel énoncé ci-dessus.

2-2 MODALITES DE CONSOLIDATION

- PERIMETRE ET METHODES DE CONSOLIDATION

Les filiales sont toutes les entités (y compris les entités ad hoc) pour lesquelles le Groupe a le pouvoir de diriger les politiques opérationnelles et financières, pouvoir s'accompagnant généralement de la détention de plus de la moitié des droits de vote. Les droits de vote potentiels sont pris en compte lors de l'évaluation du contrôle exercé par le Groupe sur une autre entité lorsqu'ils découlent d'instruments susceptibles d'être exercés ou convertis au moment de cette évaluation.

Les filiales sont consolidées par intégration globale à compter de la date à laquelle un contrôle est exercé par le Groupe. Les comptes des sociétés contrôlées conjointement (co-entreprises) sont consolidés par intégration proportionnelle.

Elles sont déconsolidées à compter de la date à laquelle le contrôle cesse d'être exercé.

Les transactions et soldes intra-groupe, liés aux opérations entre sociétés du Groupe, sont éliminés.

Les méthodes comptables des filiales sont alignées sur celles du Groupe, directement ou par le biais de retraitements de consolidation.

Les entreprises associées sont toutes les entités dont le Groupe ne détient pas le contrôle, mais sur lesquelles il exerce une influence notable qui s'accompagne généralement d'une participation comprise entre 20% et 50% des droits de vote. Les participations dans les entreprises associées sont comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.

- SOCIETES CIVILES IMMOBILIERES DE DEFISCALISATION

Dans le modèle économique de CBo Territoria, des Sociétés (sous la forme juridique de SCI ou de SNC) peuvent être créées dans le cadre des dispositifs de défiscalisation des investissements immobiliers Outre-Mer (Loi Girardin), avec l'intervention d'investisseurs hors groupe (personnes physiques ou morales) et une répartition des gains fiscaux totaux issus du montage juridique et financier, entre ces investisseurs fiscaux et CBo Territoria.

Dans ces montages en défiscalisation « externalisée », CBo Territoria bénéficie d'une promesse de vente à terme des porteurs de parts de la SCI, et ces derniers bénéficient d'une promesse d'achat à terme accordée par CBo Territoria. Ces promesses réciproques, portant sur la totalité des parts détenues par ces investisseurs fiscaux, fixent le prix et les conditions de rachat à l'issue de la période de défiscalisation et sont obligatoirement exercées à l'issue de celle-ci. De plus, et dès l'origine, CBo Territoria assure la gestion de ces sociétés et des biens immobiliers détenus, et supporte l'intégralité des conditions et risques d'exploitation, la totalité du risque sur la valeur d'actif ainsi que la totalité du risque lié au montage financier.

Les contrats liant le Groupe et ces intervenants conduisent ainsi à considérer que CBo Territoria détient le contrôle de ces entités qui se trouvent donc consolidées par intégration globale.

Le bien immobilier concerné (immeuble d'habitation) figure ainsi à l'actif du Groupe pour son coût de revient (ou la valeur d'expertise si celle-ci lui est inférieure. Cf. 2-3 Méthodes et règles d'évaluation).

Une dette financière est constatée au passif des comptes du Groupe et matérialise l'engagement de rachat des parts des investisseurs en défiscalisation. Cette dette est actualisée jusqu'à la réalisation de la promesse de rachat des parts de la SCI.

La dernière opération immobilière réalisée dans le cadre de tels montages en défiscalisation « externalisée » a été finalisée en 2008.

- MONNAIES

Toutes les sociétés du Groupe CBo Territoria ont comme monnaie de fonctionnement l'Euro.

- DATES D'ARRETE COMPTABLE

L'arrêté des comptes consolidés annuels s'effectue en date du 31 décembre 2011.

La société consolidante et toutes les sociétés consolidées du Groupe ont réalisé un arrêté au 31 décembre 2011.

2-3 METHODES ET REGLES D'EVALUATION

Toutes les entités consolidées appliquent des méthodes comptables homogènes pour des transactions et événements similaires.

A) IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

Autres immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles figurent au bilan à leur coût d'acquisition historique, diminué de l'amortissement cumulé et des pertes de valeur.

L'amortissement est passé en charges dans le compte de résultat, selon la durée d'utilité estimée des immobilisations incorporelles, à compter de leur date d'entrée dans le patrimoine de l'entreprise.

Les dotations aux amortissements sont calculées en fonction de la durée d'utilité estimée, en suivant les modes et durées ci-après :

	Mode	Durée
Licences	Linéaire	3 ans
Logiciels	Linéaire	3 à 5 ans
Sites Internet	Linéaire	5 ans

B) IMMEUBLES DE PLACEMENT

Les normes IFRS établissent une différenciation entre les immeubles de placement (norme IAS 40) et les autres actifs corporels (norme IAS 16).

Définition des Immeubles de placement

Un immeuble de placement est un bien immobilier (terrain ou bâtiment – ou partie d'un bâtiment – ou ensemble immobilier constitué des deux) détenu par le propriétaire (ou par le preneur dans le cadre d'un contrat de location-financement) pour :
- en retirer des loyers ou pour valoriser le capital ou les deux,

plutôt que pour :
- l'utiliser dans la production ou la fourniture de biens ou de services ou à des fins administratives ou le vendre dans le cadre de l'activité ordinaire.

Selon la norme IAS 40, un bien immobilier est notamment défini comme un immeuble de placement dans les cas suivants :
- un terrain détenu pour valoriser le capital à long terme plutôt que pour une vente à court terme dans le cadre de l'activité ordinaire ;
- un terrain détenu pour une utilisation future actuellement indéterminée (si une entité n'a pas déterminé qu'elle utilisera le terrain soit comme un bien immobilier occupé par son propriétaire, soit pour le vendre à court terme dans le cadre de son activité ordinaire, le terrain est considéré comme étant détenu pour valoriser le capital) ;
- un bâtiment appartenant à l'entité (ou détenu dans le cadre d'un contrat de location financement) loué dans le cadre d'un ou plusieurs contrats de location simple ;
- un bâtiment vacant destiné à être loué.

Dans le cadre de l'IAS 40, le Groupe a opté pour la valorisation des immeubles de placement à leur juste valeur.

Juste Valeur

La juste valeur d'un immeuble de placement est le prix auquel cet actif pourrait être échangé entre des parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normale ; elle reflète l'état réel du marché et les circonstances prévalant à la date de clôture de l'exercice et non ceux à une date passée ou future.

La juste valeur est déterminée sans aucune déduction des coûts de transaction encourus lors de la vente ou de toute sortie de l'actif.

La combinaison des méthodes et des hypothèses suivantes est prise en compte pour déterminer la juste valeur des immeubles de placement :
- les valeurs d'expertise,
- les prix récents de biens comparables (nature, état, localisation) sur le marché actif de l'île de La Réunion,
- les prix les plus probables pouvant être raisonnablement obtenus sur le marché réunionnais à la date de clôture de l'exercice.

Le compte de résultat enregistre sur l'exercice la variation nette de juste valeur correspondant à la somme des variations de valeur de chaque immeuble ; un impôt différé est calculé sur cette variation nette et enregistré.

Terrains non bâtis
La revalorisation des terrains nus est rendue possible par :
- l'accroissement des valeurs de marché (prix standards) pour des terrains comparables classés dans des catégories identiques,
- une modification de classement des terrains provenant des révisions des règlements d'urbanisme, plans locaux d'urbanisme communaux ou schéma d'aménagement (déclassement, création de ZAC, convention d'aménagement, arrêté de lotir…).

Terrains en Zone d'Aménagement Concerté
La réalisation d'une Zone d'Aménagement Concerté s'étend sur plusieurs années ; elle se décompose en plusieurs phases et éventuellement en plusieurs tranches opérationnelles.

Lors des phases d'initialisation (études préalables, jusqu'à l'obtention de l'ensemble des autorisations) et de réalisation des travaux (aménagement-viabilisation), l'ensemble des coûts d'études et de travaux sont ajoutés à la valeur des terrains nus pour la détermination de la valeur d'actif.

Dans le cadre des expertises et actualisations en juste valeur, la valeur du terrain nu est évaluée par le biais d'une approche de type bilan promoteur (au besoin sur une période pluri-annuelle avec actualisation des cash flows prévisionnels), méthode corroborée le cas échéant par la méthode par comparaison.

Une fois les terrains viabilisés, ces coûts sont retenus pour la détermination du coût de revient complet, base de comparaison à la valeur d'expertise du terrain aménagé.

Constructions livrées
La juste valeur des immeubles de placement qui ont fait l'objet d'une construction ou acquisition par le Groupe et d'une mise en exploitation (immeubles de rendement) est ajustée à compter de l'année de leur achèvement.

Constructions en cours
Les immeubles en cours de construction en vue de leur utilisation ultérieure comme immeubles de placement sont également comptabilisés, conformément à la norme IAS 40 révisée, selon la méthode de la juste valeur.

SCI et biens immobiliers ayant fait l'objet d'un montage en défiscalisation
La valeur des immeubles de placement ayant bénéficié de ces mécanismes de défiscalisation (secteur résidentiel) ne fait pas l'objet d'ajustement positif en juste valeur ; seuls les ajustements négatifs éventuels sont comptabilisés.

Conformément à la norme IAS 40 - 53, ces dispositions, mises en œuvre initialement afin de tenir compte du caractère non cessible de ces actifs pendant toute la période de défiscalisation (détention/location obligatoire de 5 ou 6 ans), sont maintenues à l'issue de la période de détention obligatoire considérant cette option de comptabilisation comme intangible.

Ces biens font néanmoins l'objet d'expertises immobilières et la plus-value latente est présentée en Annexe aux comptes (Cf. Note 23 : Variation de juste valeur).

Classement Immeubles de placement / Stocks

Distinction Immeubles de placement / Stocks
La majorité du patrimoine immobilier du Groupe CBo Territoria est composée d'immeubles de placement à l'exception :
- des immeubles d'exploitation occupés par le Groupe, classés en Autres immobilisations corporelles ;
- des terrains ou immeubles destinés à la vente, correspondant au développement des opérations réalisées en promotion immobilière, classés en Stocks.

Les immeubles cités ci-dessus (Immeubles d'exploitation et Stocks) ne constituant pas des immeubles de placement, ils n'entrent pas dans le champ d'application de l'IAS 40 – Valorisation à la juste valeur.

Classement des terrains en opérations d'aménagement
Les terrains faisant l'objet d'une opération globale d'aménagement, notamment sous la forme de Zone d'Aménagement Concerté, sont reclassés globalement de la catégorie des immeubles de placement (où ils se trouvent positionnés initialement) vers les stocks lorsque les conditions suivantes se trouvent réunies :
- l'ensemble des autorisations administratives est obtenu ;
- l'opération d'aménagement entre en phase opérationnelle (démarrage des travaux) ;
- la destination principale des terrains de l'opération d'aménagement est le développement d'opérations en promotion immobilière.

Lorsque la destination d'un terrain inclus à l'intérieur du périmètre global d'une Zac est précisée (principales autorisations administratives obtenues et décision prise par le Comité d'investissement), un reclassement peut être comptabilisé :
- dans le cas d'un terrain comptabilisé en immeubles de placement qui sera finalement destiné à être vendu (en tant que terrain à bâtir ou par le biais de la réalisation d'une opération en promotion immobilière), un reclassement vers la catégorie des stocks est comptabilisé ;
- dans le cas d'un terrain comptabilisé en stocks qui sera finalement destiné à recevoir une opération d'investissement pour compte propre, un reclassement vers la catégorie des immeubles de placement est comptabilisé.

Classement des projets immobiliers
Lorsque la destination d'un projet ou opération immobilière est précisée ou modifiée (principales autorisations administratives obtenues et décision prise par le Comité d'engagement), des reclassements peuvent être comptabilisés :
- dans le cas d'un projet initialement comptabilisé en immeubles de placement qui sera finalement destiné à être vendu, un reclassement en stock est comptabilisé seulement lorsqu'il y a un changement d'utilisation matérialisé par un aménagement ;

- dans le cas d'un projet initialement comptabilisé en stocks, le reclassement en immeubles de placement est comptabilisé lorsqu'il y a un commencement d'un contrat de location simple.

Dans le cas d'un transfert d'une catégorie d'immeubles de placement évalués à la juste valeur vers la catégorie des stocks (en perspective d'une vente ou du développement d'une opération en promotion immobilière), la juste valeur retenue (comme valeur de transfert) est celle déterminée à la date de transfert.
Une nouvelle appréciation de la juste valeur de ces biens immobiliers serait réalisée au moment du retour éventuel de l'actif dans la catégorie des immeubles de placement.

C) AUTRES IMMOBILISATIONS CORPORELLES

Les immobilisations corporelles, hors immeubles de placement, sont valorisées au coût historique diminué du cumul des amortissements et des éventuelles pertes de valeur (IAS 16).

Le coût d'une immobilisation corporelle intègre son prix d'achat, y compris les frais accessoires, après déduction des remises et rabais commerciaux.

Les immobilisations produites pour l'usage du Groupe sont valorisées au coût de production, incluant les coûts directement attribuables à la production de ces biens.
Les Autres immobilisations corporelles intègrent notamment, et dans le poste « Constructions », le siège social de la société.

Les amortissements sont déterminés en séparant au besoin chaque élément significatif d'une immobilisation en fonction de sa durée probable d'utilisation (méthode des composants).
Les dotations aux amortissements sont calculées en fonction de la durée d'utilisation estimée, en suivant les modes et durées ci-dessous :

	Mode	Durée
Constructions (par composant)	Linéaire	12 à 50 ans
Matériel de transport	Linéaire	3 à 5 ans
Matériel de bureau	Linéaire	3 à 5 ans
Mobilier	Linéaire	3 à 10 ans
Autres immobilisations corporelles	Linéaire	1 à 5 ans

D) ACTIFS ET PASSIFS FINANCIERS

Les actifs financiers comprennent les immobilisations financières, les actifs courants représentant les créances d'exploitation, les titres de créances ou les titres de placement, y compris les instruments dérivés, et la trésorerie.

Les passifs financiers comprennent les emprunts, les autres financements et découverts bancaires, ainsi que les dettes d'exploitation.

L'évaluation et la comptabilisation des actifs et passifs financiers sont définies par la norme IAS 39 - Instruments financiers : comptabilisation et évaluation.

Evaluation et comptabilisation des actifs financiers

Titres de participation
Les titres de participation représentent les intérêts du Groupe dans le capital de sociétés non consolidées. Ils sont inscrits au bilan à leur coût d'acquisition. En cas de baisse durable de leur juste valeur, une perte de valeur est constatée. La juste valeur est déterminée en fonction des critères financiers les plus appropriés à la situation particulière de chaque société. Les critères généralement retenus sont la quote-part des capitaux propres et les perspectives de rentabilité.

Actifs financiers non courants
Les actifs financiers non courants comprennent les placements financiers à moyen et long terme (immobilisations financières), généralement détenus jusqu'à leur échéance.

Trésorerie et équivalents de trésorerie
La trésorerie comprend les liquidités en comptes courants bancaires, ainsi que les dépôts rémunérés et les parts d'OPCVM de trésorerie ayant une échéance à court terme, et ne présentant pas de risque significatif de perte de valeur en cas d'évolution des taux d'intérêt.

Evaluation et comptabilisation des passifs financiers

Emprunts
Les emprunts et autres passifs financiers sont comptabilisés au coût amorti qui correspond à leur valeur à l'émission incluant les frais d'émission, diminuée des montants remboursés.

Instruments financiers
Le Groupe utilise des instruments financiers dérivés tels que les swaps de taux d'intérêts pour se couvrir contre les risques associés aux taux d'intérêts. Ces instruments financiers dérivés sont évalués à la juste valeur à la date de clôture.

Les instruments financiers sont valorisés sur la base des modèles standards du marché. Dans la mesure où les instruments financiers sont affectés en comptabilité de couverture, les couvertures sont qualifiées, soit de couvertures de juste valeur lorsqu'elles couvrent l'exposition aux variations de la juste valeur d'un actif ou d'un passif comptabilisé, soit de couvertures de flux de trésorerie lorsqu'elles couvrent l'exposition aux variations de flux de trésorerie qui sont attribuables, soit à un risque particulier associé à un actif ou à un passif comptabilisé, soit à une transaction prévue.

Concernant les couvertures de juste valeur qui remplissent les conditions d'application de la comptabilité spéciale de couverture, tout profit ou perte résultant de la réévaluation de l'instrument de couverture à la juste valeur est comptabilisé immédiatement au compte de résultat. Tout profit ou perte sur l'élément couvert attribuable au risque couvert vient modifier la valeur comptable de l'élément couvert et est comptabilisé au compte de résultat.

Concernant les couvertures de flux de trésorerie utilisées pour couvrir des engagements fermes et qui remplissent les conditions pour l'application de la comptabilité spéciale de couverture, la partie de la valorisation positive ou négative de l'instrument de couverture qui est déterminée comme étant une couverture efficace est comptabilisée directement en capitaux propres et la partie inefficace est comptabilisée en résultat.

Pour les dérivés qui ne satisfont pas aux critères de qualification de la comptabilité de couverture, tout profit ou perte résultant des variations de juste valeur est comptabilisé directement dans le résultat de l'exercice.
La comptabilité de couverture cesse lorsque l'instrument de couverture arrive à expiration ou est vendu, résilié ou exercé ou qu'il ne respecte plus les critères de qualification pour la comptabilité de couverture. A ce moment, tout profit ou perte cumulé réalisé sur l'instrument de couverture comptabilisé en capitaux propres est maintenu en capitaux propres jusqu'à ce que la transaction prévue se produise. S'il n'est plus attendu que la transaction couverte se produise, le profit ou la perte cumulée comptabilisé en capitaux propres est transféré au résultat de l'exercice.

E) STOCKS ET EN-COURS (IAS 2)

Outre l'activité de développement d'un patrimoine immobilier locatif propre, le Groupe conduit des opérations en promotion immobilière.

Les comptes de stocks regroupent ces actifs à vocation de promotion immobilière :
- opérations de promotion pour le compte de tiers, destinées à la vente (immobilier bâti et terrains à bâtir) ;
- terrains dont la vocation est de recevoir une opération à réaliser en promotion immobilière ;
- terrains pour lesquels la décision a été prise de procéder à leur vente à court ou moyen terme.

Les stocks de programmes en cours de développement sont évalués au coût de revient.

Ce dernier comprend le coût des terrains (intégrant le cas échéant la juste valeur transférée de la catégorie des immeubles de placement vers celle des stocks), les frais d'acquisition, les taxes, les coûts d'aménagement (Voiries Réseaux Divers), les coûts de construction, les coûts des prestations techniques ainsi que divers coûts annexes (frais internes de maîtrise d'ouvrage et frais financiers notamment).

La norme IAS 2 prévoit l'incorporation en stock de frais fixes indirects dans la mesure où ces frais sont clairement identifiables et affectables. Ces frais doivent être incorporés aux stocks à l'aide de méthodes systématiques et rationnelles appliquées de façon cohérente et permanente à tous les coûts ayant des caractéristiques similaires.

Ainsi, les frais fixes indirects (salaires et autres charges) relatifs aux départements opérationnels en charge du développement des opérations immobilières, qui représentent essentiellement des coûts de développement, de gestion de projets, de suivi de travaux et de gestion après vente sont, pour la partie directement affectable aux programmes immobiliers, incorporés aux stocks.

Le coût de revient inclut également les frais financiers. Conformément à la norme IAS 23 - Coûts d'emprunts, les coûts des emprunts et financements liés aux opérations immobilières et relatifs à la période de construction, sont incorporés au coût de production de l'actif qualifié.

Des provisions sont constituées pour couvrir les pertes prévisibles, lesquelles sont évaluées notamment à partir d'une analyse des données économiques et financières prévisionnelles de chaque projet.

F) CREANCES

Les créances clients et les autres créances sont évaluées initialement à la valeur nominale correspondant à leur juste valeur, puis ultérieurement à leur coût amorti à l'aide de la méthode du taux d'intérêt effectif, déduction faite des dépréciations.

Les créances font l'objet d'une analyse individuelle du risque de non-recouvrement et sont éventuellement dépréciées par voie de provision pour en tenir compte.

Comptabilisation des opérations en devises dans les comptes des sociétés consolidées
Les dettes et créances en devises figurant au bilan consolidé sont valorisées au cours de change en vigueur à la clôture de l'exercice. Les différences de change liées à la conversion des créances et dettes en devises, qu'il s'agisse de pertes ou de gains latents, sont comptabilisées en résultat.

G) PROVISIONS (IAS 37)

Une provision est comptabilisée lorsque le Groupe a une obligation actuelle (juridique ou implicite) résultant d'un événement passé, dont le montant peut être estimé de manière fiable, et dont il est plus probable qu'improbable que l'extinction se traduise par une sortie de ressources pour le Groupe.

H) FOURNISSEURS ET AUTRES DETTES CREDITEURS

Les dettes commerciales et les autres dettes sont initialement comptabilisées à leur coût historique correspondant à leur juste valeur, puis ultérieurement évaluées à leur coût amorti à l'aide de la méthode du taux d'intérêt effectif.

I) IMPOTS DIFFERES (IAS 12)

Les impôts différés sont déterminés pour chaque entité fiscale, selon la méthode du report variable en retenant une approche bilancielle. Les soldes d'impôts différés sont déterminés sur la base de la situation fiscale de chaque société comprise dans le périmètre de consolidation et sont présentés à l'actif ou au passif du bilan pour leur position nette par entité fiscale.

Les actifs d'impôts différés sur déficits fiscaux reportables et différences temporelles ne sont inscrits à l'actif que dans la mesure où il est probable qu'un bénéfice imposable futur sera disponible sur l'entité fiscale, qui permettra d'imputer les différences temporelles et les déficits fiscaux reportables.

Pour le calcul des impôts différés, le taux d'impôt retenu pour l'exercice 2011, et les exercices suivants, s'élève à 33,33%.

J) CHIFFRE D'AFFAIRES : PRISE EN COMPTE DES PRODUITS ET OPERATIONS PARTIELLEMENT EXECUTEES A LA CLOTURE DE L'EXERCICE

Activité Promotion immobilière / Immeubles bâtis

Le chiffre d'affaires est comptabilisé pour chaque exercice en fonction du taux d'avancement technique de l'opération et de la commercialisation.

L'avancement technique de l'opération est déterminé en rapprochant les dépenses engagées (facturées) des dépenses prévisionnelles. Pour les opérations dont la Déclaration d'Achèvement des Travaux (DAT) est déposée en fin d'année, le niveau d'avancement technique mesuré sur la base des dépenses facturées est corroboré avec l'avancement déclaré par la maîtrise d'ouvrage afin d'approcher au mieux les dépenses restant à engager et le niveau effectif d'avancement.

La commercialisation est prise en compte dès lors que la vente est certaine (Vente en l'Etat Futur d'Achèvement et vente à l'achèvement).

Le résultat est constaté au fur et à mesure de cet avancement, en fonction de la marge prévisionnelle de chaque programme.

Activité Promotion immobilière / Aménagement - Lotissement (terrains à bâtir)

Le chiffre d'affaires est constaté à la signature de l'acte de vente des terrains ou lots.
Pour l'ensemble des opérations en promotion immobilière, lorsque le résultat prévisionnel fait apparaître une perte, une provision pour dépréciation ou perte à terminaison est constituée.

Activité de Foncière / Revenus locatifs

Les revenus locatifs résultant d'immeubles de placement sont comptabilisés de façon linéaire sur la durée des contrats de location en cours.

Conditions spécifiques des baux
Les conditions spécifiques des contrats de location en cours sont les franchises, paliers, indemnités d'éviction, droits d'entrée.
Conformément à la norme IAS 17 et à l'interprétation SIC 15, les paliers et franchises sur loyers sont étalés sur la durée ferme du bail.
Au 31 décembre 2011, les contrats de location en cours ne contiennent aucune condition spécifique significative.

K) AVANTAGES AU PERSONNEL (IAS 19)

Avantages postérieurs à l'emploi

Le Groupe a réalisé la valorisation du montant des engagements de retraite représentatifs de prestations définies.
Cette valorisation a été effectuée sur la base :
- d'évaluations actuarielles (taux d'actualisation de 4,60% tenant compte de l'inflation),
- d'hypothèses de mortalité (source INSEE),
- d'hypothèses de rotation du personnel,
- d'un départ à la retraite à 67 ans.

Les gains et pertes actuariels, découlant d'ajustements liés à l'expérience et de modifications des hypothèses actuarielles sont comptabilisés directement dans le résultat de la période.

L) PAIEMENTS FONDES SUR DES ACTIONS (IFRS 2)

La société CBo Territoria a mis en place plusieurs plans de rémunération qui seront dénoués en instruments de capitaux propres (options de souscription d'actions et actions gratuites). La juste valeur des services rendus en échange de l'octroi d'instruments de capitaux propres émis est comptabilisée en charges (et étalée

sur la période d'attribution définitive), en contrepartie des réserves, sur la base de la valeur des instruments de capitaux propres émis au moment de leur attribution.

A chaque date de clôture, l'entité réexamine le nombre d'options susceptibles de devenir exerçables ainsi que le nombre d'actions gratuites susceptibles d'être définitivement acquises.
Les sommes perçues lorsque les options sont levées sont créditées aux postes « Capital social » (valeur nominale) et « Primes d'émission », nettes des coûts de transaction directement attribuables.

M) ANALYSE SECTORIELLE

Selon la norme IFRS 8, applicable à compter de l'année 2009, un secteur opérationnel est une composante d'une entreprise :
- qui s'engage dans des activités susceptibles de lui faire percevoir des produits et supporter des charges ;
- dont les résultats opérationnels sont régulièrement suivis par le principal décideur opérationnel ;
- pour laquelle des informations distinctes sont disponibles.

Le Groupe CBo Territoria disposait initialement d'un seul secteur d'activité regroupant les activités immobilières en logement et immobilier d'entreprise sur l'île de La Réunion.

Depuis 2009, le reporting des performances opérationnelles du Groupe est organisé et synthétisé selon trois secteurs opérationnels d'activités :
- le segment « Foncière » correspondant à l'activité patrimoniale ;
- le segment « Promotion » correspondant à l'activité de promotion immobilière ;
- le segment « Autres » regroupant les activités annexes et les frais de structure non ventilés.

N) RESULTAT PAR ACTION

En application de la norme IAS 33, le résultat net par action se calcule en divisant le résultat net part du Groupe attribuable aux actionnaires ordinaires, par le nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de l'exercice.

Le résultat net dilué par action s'obtient en divisant le résultat net part du Groupe par le nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de la période pour laquelle le calcul est effectué, ajusté de l'impact maximal de la conversion des instruments dilutifs en actions ordinaires selon la méthode dite du rachat d'actions.

O) ESTIMATIONS ET JUGEMENTS COMPTABLES DETERMINANTS

Les estimations et les jugements, qui sont continuellement mis à jour, sont fondés sur les informations historiques et sur d'autres facteurs, notamment les anticipations d'événements futurs jugées raisonnables au vu des circonstances.

Le Groupe procède à des estimations et retient des hypothèses concernant le futur. Les estimations comptables qui en découlent sont, par définition, rarement équivalentes aux résultats effectifs se révélant ultérieurement. Les estimations et les hypothèses risquant d'entraîner un ajustement significatif de la valeur comptable des actifs et des passifs au cours de la période suivante sont analysées ci-après.

Juste valeur des immeubles de placement
Le Groupe fait réaliser l'évaluation de son patrimoine par des experts indépendants qui utilisent des hypothèses de flux futurs et de taux qui ont un impact direct sur les valeurs. Une baisse de valeur de l'expertise se traduirait par une baisse du résultat (Cf. 4 - Note 23).

Par ailleurs, compte tenu du caractère estimatif inhérent à ces évaluations, il est possible que le prix de cession de certains actifs diffère de l'évaluation effectuée, même en cas de cession dans les quelques mois suivant l'arrêté comptable.

Juste valeur des instruments financiers
Tous les instruments financiers utilisés par le Groupe sont valorisés conformément aux modèles standards du marché (Cf. 2-3 D).

3. INFORMATIONS RELATIVES AU PÉRIMÈTRE ET COMPARABILITÉ DES COMPTES

3-1 PERIMETRE DE CONSOLIDATION

Le périmètre de consolidation intègre les sociétés suivantes :

Sociétés	Siège social	SIREN	Méthode de consolidation	% de contrôle 12/2011	% d'intérêt 12/2011	% d'intérêt 12/2010
SA CBo Territoria	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	452 038 805	Société mère	100%	100%	100%
Sociétés intégrées globalement						
SAS CBo Gestion Immobilière	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	478 865 447	Intégration globale	100%	100%	100%
SAS CBo Développement	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	524 758 885	Intégration globale	100%	100%	100%
SAS CBo Property	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	479 422 008	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Ateliers les Figuiers	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	452 453 772	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Cour de la Mare	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	450 214 820	Intégration globale	100%	90%	58%
SCI Cour Savanna	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	479 408 759	Intégration globale	100%	100%	75%
SAS SRET	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	339 894 529	Intégration globale	100%	100%	100%
SAS Bassin Bleu Country Club	75 rue Mahatma Gandhi 97435 Saint-Paul	479 519 266	Intégration globale	100%	100%	100%
SNC Victor Hugo	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	488 858 663	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Triolet	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	489 913 541	Intégration globale	100%	100%	66,67%
SCI Lardy	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	492 772 462	Intégration globale	100%	90%	60%
SCI Le Tamarinier	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	492 709 522	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Le Tarmac	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	492 687 199	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Jules Hermann	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	501 651 533	Intégration globale	100%	51%	51%
SCCV O'Malley	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	501 891 626	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Alambic	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	509 478 236	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Clairefontaine	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	452 412 232	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Aurore	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	452 818 412	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Vierge du Cap	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	485 010 091	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Ponant	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	485 010 318	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Neptune	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	492 686 787	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Boréales	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	492 677 208	Intégration globale	100%	100%	100%
SAS CBo Expansion	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	519 579 312	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Leu Boutik	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	514 949 528	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Leu Clair	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	514 819 085	Intégration globale	100%	100%	100%
SCCV Eco parc du Portail	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	514 194 174	Intégration globale	100%	100%	100%
SCCV Cap Horizon	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	520 055 518	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Désiré Mahy	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	523 680 080	Intégration globale	100%	100%	100%
SNC Cap Horizon	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	522 032 085	Intégration globale	100%	100%	100%
SAS Nouvel Horizon	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	533 677 027	Intégration globale	100%	100%	-
Sociétés en défiscalisation « externalisée »						
SCI Le Verger	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	485 003 099	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Black Pearl	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	489 165 522	Intégration globale	100%	100%	100%
SNC Hermione	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	502 186 901	Intégration globale	100%	100%	100%
Sociétés intégrées proportionnellement						
SCI Kerveguen	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	498 793 298	Intégration proportionnelle	50%	50%	50%
SCCV Résidence Grand Hazier	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	492 804 646	Intégration proportionnelle	49%	49%	49%
Sociétés mises en équivalence						
SNC Mapou	23 rue Raymond Vergès 97441 Sainte-Suzanne	321 327 280	Mise en équivalence	33,78%	33,78%	33,78%

Toutes les sociétés du Groupe sont immatriculées en France.

Sociétés Civiles Immobilières contrôlées de fait

Selon les principes évoqués au point 2-2 Modalités de consolidation, les sociétés civiles immobilières suivantes ont été consolidées par intégration globale dès avant le rachat effectif des parts par le Groupe :
- SCI Le Verger
- SCI Black Pearl
- SNC Hermione

Ces SCI, propriétaires d'un patrimoine locatif résidentiel, ont été créées dans le cadre du montage d'opérations en défiscalisation « externalisée » (avec l'intervention d'un investisseur fiscal tiers, auprès duquel CBo Territoria s'est engagé à racheter les parts à l'issue de la période de défiscalisation).

Variations de périmètre de la période

Le Groupe a créé la société SAS Nouvel Horizon au cours de l'exercice 2011.
Des prises de participations ont été réalisées dans deux entités juridiques nouvellement créées (SAS Terres Créoles, détenue à 50,0%, et SAS Terres Australes détenue à 16,3%) ; ces sociétés n'ayant pas eu d'activités significatives en 2011, elles n'ont pas été intégrées dans le périmètre de consolidation.

Variations de pourcentage d'intérêts au cours de la période

La variation de pourcentage d'intérêt constatée en 2011 sur certaines SCI (SCI Cour de La Mare, SCI Savanna, SCI Lardy et SCI Triolet) fait suite à la prise en compte d'engagements de rachat à terme des parts détenues par les associés minoritaires au sein de ces SCI.

4. NOTES SUR LE BILAN ET LE COMPTE DE RESULTAT

Note 1 : Analyse sectorielle

Les principaux agrégats du compte de résultat et du bilan de l'exercice 2010 se ventilent par secteur d'activités de la façon suivante :

Exercice 2010 En milliers d'euros (K€)	**Foncière**	**Promotion**	**Autres (A)**	**Total Groupe CBo Territoria**
Compte de résultat				
Chiffre d'affaires [1]	11 300	57 627	2 754	71 681
Marge opérationnelle [2]	8 790	10 189	/	/
En % du CA	87 %	18 %	/	/
Résultat des activités [3]	8 790	10 189	(4 068)	14 911
Bilan				
Actifs sectoriels (principaux)				
Immeubles de placement	229 047	/	/	229 047
Autres Actifs non courants	10 610	/	7 268	17 878
Stocks et en-cours	/	61 826	69	61 895
Passifs sectoriels (principaux) [4]				
Emprunts et dettes fi. < 1 an	6 834	8 589	168	15 590
Emprunts et dettes fi. > 1 an	138 797	/	1 310	140 107

Les principaux agrégats du compte de résultat et du bilan de l'exercice 2011 se ventilent par secteur d'activités de la façon suivante :

Exercice 2011 En milliers d'euros (K€)	**Foncière**	**Promotion**	**Autres (A)**	**Total Groupe CBo Territoria**
Compte de résultat				
Chiffre d'affaires [1]	12 354	103 976	2 890	119 220
Marge opérationnelle [2]	10 082	16 024	/	/
En % du CA	90 %	15 %	/	/
Résultat des activités [3]	10 082	16 024	(5 232)	20 874
Bilan				
Actifs sectoriels (principaux)				
Immeubles de placement	260 377	/	/	260 377
Autres Actifs non courants	3 737	/	6 671	10 408
Stocks et en-cours	/	53 524	60	53 584
Passifs sectoriels (principaux) [4]				
Emprunts et dettes fi. < 1 an	9 402	7 997	172	17 571
Emprunts et dettes fi. > 1 an	140 738	/	1 115	141 853

(A) Le secteur « Autres » regroupe les Autres activités, les Frais de gestion nets (non imputés aux marges d'activités) et les Produits et Charges non ventilés.

[1] Chiffre d'affaires des secteurs :
- Loyers (Revenus locatifs bruts et Charges locatives refacturées), pour l'activité Foncière ;
- Ventes de biens immobiliers (Immeubles bâtis et Terrains), pour l'activité Promotion ;
- Prestations de services en Immobilier (Gestion immobilière et Construction), et Chiffre d'affaires des activités annexes, pour le secteur « Autres ».

[2] Marge opérationnelle des secteurs :
- Loyers nets de charges immobilières externes, pour l'activité Foncière.
Cette marge opérationnelle est nette de toutes les charges immobilières imputées sur les immeubles locatifs (hors Coûts de gestion, non ventilés) ; elle est exprimée en pourcentage des Revenus locatifs bruts (Loyers hors charges refacturées. Cf. Note 15).

- Marge nette, pour l'activité Promotion.
Cette marge opérationnelle est nette de tous les coûts imputés sur les opérations (y compris coûts internes de maîtrise d'ouvrage et frais financiers).

[3] Résultat des activités :
- Loyers nets de charges immobilières externes, pour l'activité Foncière ;
- Marge nette, pour l'activité Promotion ;
- Marge nette des Autres activités - Frais de gestion nets + / - Produits et Charges divers non ventilés, pour le secteur « Autres ».

[4] Emprunts et dettes financières :
- Les lignes de financement globalisées (ie non directement rattachées à des opérations immobilières) sont affectées conventionnellement aux activités de Foncière :
- L'encours au 31/12/2010 est de 23 400 K€(dont 1 700 K€à moins d'un an) ;
- L'encours au 31/12/2011 est de 19 700 K€(dont 2 700 K€à moins d'un an).

Par zone géographique :
La totalité de l'activité est réalisée sur l'Ile de La Réunion, Département Français d'Outre-Mer (et Région Ultra Périphérique de la Communauté européenne).

Note 2 : Immobilisations incorporelles

En milliers d'euros (K€)	**Immobilisations incorporelles**
Arrêté du 31/12/2010	
Solde net à l'ouverture	105
Variation de périmètre	-
Acquisitions	3
Cessions	-
Reclassements	-
Amortissements	(49)
Solde net à la clôture	**59**
Au 31/12/2010	
Brut	306
Amortissement cumulé	(247)
Valeur nette comptable	**59**
Arrêté du 31/12/2011	
Solde net à l'ouverture	59
Variation de périmètre	-
Acquisitions	1
Cessions	-
Reclassements	-
Amortissements	(7)
Solde net à la clôture	**53**
Au 31/12/2011	
Brut	307
Amortissement cumulé	(254)
Valeur nette comptable	**53**

Les immobilisations incorporelles sont composées d'immobilisations acquises. Elles sont principalement constituées de logiciels.

Note 3 : Immeubles de placement

En milliers d'euros (K€)	**Immeubles de placement**
Arrêté du 31/12/2010	
Solde net à l'ouverture	202 270
Acquisitions	8 480
Reclassements	(157)
Cessions	(589)
Variation de périmètre	-
Variation de taux d'intégration	-
Ajustement net de la juste valeur	12 061
Transferts nets vers les stocks [(1)]	(3 047)
Transferts nets en provenance des immobilisations en cours de construction	(2 303)
Solde net à la clôture	**216 715**
Arrêté du 31/12/2011	
Solde net à l'ouverture	216 715
Acquisitions	7 633
Reclassements	238
Cessions	(546)
Variation de périmètre	(59)
Variation de taux d'intégration	-
Ajustement net de la juste valeur [(2)]	3 369
Transferts en provenance des immobilisations en cours de construction [(3)]	13 965
Transferts vers les immobilisations en cours de construction	0
Transferts en provenance des stocks [(4)]	3 088
Transferts vers les stocks [(5)]	(5 431)
Solde net à la clôture	**238 971**

[(1)] Reclassement en Stocks des terrains vendus au cours de l'exercice 2010.

[(2)] Les ajustements nets totaux en juste valeur des immeubles de placement se sont élevés à + 5 257 K€ en 2011, dont + 3 369 K€ sur les immeubles de placement (rendement et terrains) et + 1 888 K€ sur les Immeubles de placement en cours de développement (cf. Note 4 ci-après).

Cf. aussi Note 23 : Variation Juste valeur.

Conformément à la norme IAS 40, il est précisé que la juste valeur inscrite au compte de résultat 2011 à l'occasion des transferts d'opérations immobilières de la catégorie des stocks vers celles des immeubles de placement s'est élevé à + 826 K€ (inclus dans le montant total de + 3 369 K€ ci-dessus).

[(3)] Ces transferts correspondent à une opération immobilière en Patrimoine résidentiel de 36 logements (Carré des Lataniers I) et à une opération en Immobilier d'Entreprise de 3 400 m² SU (Cuves de La Mare Tr. 2) achevées et mises en service en 2011.

[(4)] Reclassement en IP en service des lots conservés en patrimoine et loués de l'opération « La Balance ».

[(5)] Reclassement en Stocks Terrains du lotissement artisanal issu de la ZAC Portail et destiné à la vente.

Les immeubles de placement se décomposent ainsi :

En milliers d'euros (K€)	**31/12/2011**	**31/12/2010**
Immeubles de rendement Entreprise	99 740	80 097
Immeubles de rendement Habitat	77 193	70 917
Sous total Immeubles de rendement	**176 933**	**151 014**
Terrains en opérations d'aménagement	33 157	36 926
Autres terrains	28 881	28 775
Sous total Terrains	**62 038**	**65 701**
Total Immeubles de placement	**238 971**	**216 715**

Les immeubles de rendement (Entreprise et Habitat) ont généré au cours de l'exercice 2011 des revenus locatifs bruts (hors Charges locatives refacturées) de 10 570 K€ (auxquels s'ajoutent des loyers issus de la location de terrains agricoles et terrains divers pour 578 K€, pour constituer les revenus locatifs totaux du groupe de 11 148 K€ en 2011).

Note 4 : Immeubles de placement en cours et autres immobilisations corporelles

En milliers d'euros (K€)	**Immeubles de placement en cours**	Terrains et constructions	Installations techniques	Matériel de transport	Mobilier, Matériel informatique	Autres immo. corporelles	**Total (hors Im. P. en cours)**
Arrêté du 31/12/2010							
Solde net à l'ouverture	**3 242**	5 002	150	27	39	277	**5 495**
Variation de périmètre	**-**	-	-	-	-	-	**-**
Acquisitions	**7 815**	400	16	117	13	465	**1 011**
Cessions	**-**	(5)	-	-	-	-	**(5)**
Transferts d'actifs [1]	**2 303**	-	-	-	-	-	**-**
Amort. / provision	**(18)**	(432)	(55)	(27)	(21)	(95)	**(630)**
Variation juste valeur	**(1 010)**	-	-	-	-	-	**-**
Autres mouvements	**-**	-	-	-	-	-	**-**
Solde net à la clôture	**12 332**	**4 965**	**111**	**117**	**31**	**647**	**5 871**
Au 31/12/2010							
Brut	**12 350**	7 049	409	249	116	1 106	**8 929**
Amort. cumulé/prov.	**(18)**	(2 084)	(298)	(132)	(85)	(459)	**(3 058)**
Valeur nette comptable	**12 332**	**4 965**	**111**	**117**	**31**	**647**	**5 871**
Arrêté du 31/12/2011							
Solde net à l'ouverture	**12 332**	4 965	111	117	31	647	**5 871**
Variation de périmètre	**-**	-	-	-	-	-	**-**
Acquisitions	**18 277**	106	5	5	4	195	**315**
Cessions	**0**	-	-	-	-	-	**-**
Transferts vers immeubles en service [1]	**(13 965)**	-	-	-	-	-	**-**
Transferts en provenance des IP Terrains	**-**	-	-	-	-	-	**-**
Transferts vers les stocks [2]	**(700)**	-	-	-	-	-	**-**
Transferts en provenance des stocks [3]	**3 682**	-	-	-	-	-	**-**
Amort. / provision	**(40)**	(434)	(70)	(32)	(17)	(75)	**(628)**
Variation juste valeur	**1 888**	-	-	-	-	-	**-**
Autres mouvements	**(67)**	-	100	-	-	(453)	**(353)**
Solde net à la clôture	**21 406**	**4 637**	**146**	**90**	**18**	**314**	**5 205**
Au 31/12/2011							
Brut	**21 464**	7 155	558	246	120	805	**8 884**
Amort. cumulé/prov.	**(58)**	(2 518)	(412)	(156)	(102)	(491)	**(3 679)**
Valeur nette comptable	**21 406**	**4 637**	**146**	**90**	**18**	**314**	**5 205**

[1] Transferts vers la catégorie des Immeubles de placement « en service » (cf. Note 3 [3] ci-avant).
[2] Reclassement d'opérations en Immobilier d'Entreprise développées en Promotion (Ateliers du Trapèze-Ilot 7, Bureaux du Trapèze et Ateliers du Portail-Ilot 13) d'Immeubles de placement en cours vers les Stocks et en-cours.
[3] Reclassement en Immeubles de placement en cours des lots conservés en Patrimoine de l'opération «Cour de l'Usine Grand Bois» et transfert en provenance des stocks du terrain d'une opération immobilière en Patrimoine résidentiel (Villa Botanique).

Note 5 : Titres mis en équivalence

Le détail des titres mis en équivalence est le suivant :

En milliers d'euros (K€)	31/12/2011	31/12/2010
SNC ZAC Mapou		
- Ecart d'acquisition	73	73
- Quote-part dans les capitaux propres	1 340	1 243
Total SNC ZAC Mapou	**1 413**	**1 316**
Total Titres mis en équivalence	**1 413**	**1 316**

Les informations financières résumées sur les sociétés mises en équivalence au 31 décembre 2011 sont les suivantes :

En milliers d'euros (K€)	SNC ZAC Mapou
Total Bilan	2 461
Capitaux propres	504
Chiffre d'affaires	567
Résultat net	289

Note 6 : Autres actifs financiers

En milliers d'euros (K€)	31/12/2011	31/12/2010
Titres de participation [1]	10	5
Prêts et autres créances [2]	3 727	10 605
Instruments de couverture	-	-
Total Autres actifs financiers	**3 737**	**10 610**

[1] Les titres de participation non consolidés sont non significatifs.
[2] Constitués essentiellement de placements financiers à long terme (notamment en garantie d'emprunts).

Note 7 : Impôts

- Intégration fiscale
A compter du 1er janvier 2007, le Groupe CBo Territoria a exercé l'option pour le régime d'intégration fiscale de droit commun prévu à l'article 223A du Code Général des Impôts, pour elle-même et les filiales françaises contrôlées à plus de 95%.
Les entités faisant partie du périmètre d'intégration fiscale au 31 décembre 2011 sont les suivantes :
- CBo Territoria ;
- SAS CBo Gestion Immobilière, SAS Société Réunionnaise d'Equipement Touristique, SAS CBo Property, SAS Bassin Bleu Country Club ;
- SCI Neptune, SCI Ponant, SCI Tamarinier, SCI Tarmac, SCI Boréales (sociétés intégrées au 01/01/2009) ;
- SAS CBo Expansion, SCI Clairefontaine (sociétés intégrées au 01/01/2010) ;
- SAS CBo Développement, SCI Aurore (sociétés intégrées au 01/01/2011).
CBo Territoria SA est le seul redevable de l'impôt pour l'ensemble du Groupe intégré. Chaque société intégrée fiscalement est replacée dans la situation qui aurait été la sienne si elle avait été imposée séparément. Les gains ou charges éventuels sont constatés dans les comptes de CBo Territoria SA.

- Ventilation entre impôts différés et impôts exigibles au compte de résultat

En milliers d'euros (K€)	31/12/2011	31/12/2010
Impôt exigible	(601)	(38)
Impôt différé	(4 373)	(3 479)
Autres impôts	-	-
Total Impôts sur les résultats	**(4 974)**	**(3 517)**

- Rapprochement entre la charge d'impôt théorique et la charge d'impôt réelle

En milliers d'euros (K€)	31/12/2011	31/12/2010
Résultat net	16 773	18 030
Résultat des sociétés mises en équivalence	(98)	1
Résultat net des entreprises intégrées	**16 675**	**18 031**
Impôts sur les résultats	4 974	3 517
Résultat avant impôt des entreprises intégrées	**21 649**	**21 548**
Charge d'impôt théorique à 33,33 %	**7 216**	**7 182**
Impact des investissements en défiscalisation [(1)]	(2 221)	(4 129)
Charges non déductibles	80	74
Produits non imposables	(136)	(38)
Reprise des écarts d'acquisition négatifs	-	-
Activation de déficits antérieurs non activés	-	-
Imputation de déficits antérieurs non activés	64	(24)
Carry-back	-	-
Impôts non activés liés aux déficits créés sur la période	24	36
Stock-options	153	132
Actualisation des dettes sur montages en défiscalisation	95	153
Résultats des SCI imposés chez les investisseurs	37	168
Imposition à taux réduit / ventes de logements sociaux (19 %)	(232)	(32)
Crédit d'impôt	(18)	(4)
Ecart de taux	(83)	-
Autres différences permanentes	(5)	(1)
Charge d'impôt réelle	**4 974**	**3 517**
Taux d'impôt effectif	**23,0 %**	**16,3 %**

[(1)] Le Groupe développe des opérations immobilières en Patrimoine résidentiel ; celles-ci sont réalisées dans le cadre du régime de défiscalisation à l'impôt sur les sociétés des investissements immobiliers résidentiels (« logements intermédiaires ») réalisés en Outre-Mer (Art. 217 undecies du CGI). La base fiscale (de « défiscalisation ») agréée par la Direction Générale des Impôts est imputée sur le résultat fiscal, pour aboutir au résultat fiscal imposable.
En 2010, deux opérations totalisant 89 logements ont pu bénéficier de cette défiscalisation pour une base fiscale agréée de 12 389 K€, générant une réduction d'impôt sur les sociétés de 4 129 K€rattachée à l'exercice 2010.
En 2011, une opération totalisant 40 logements a pu bénéficier de cette défiscalisation pour une base fiscale agréée de 6 664 K€, générant une réduction d'impôt sur les sociétés de 2 221 K€rattachée à l'exercice 2011.

- Ventilation des actifs et passifs d'impôts différés

En milliers d'euros (K€)	**31/12/2011**	**31/12/2010**
Plus-values internes sur cessions d'actifs	1 016	1 113
Déficits reportables activés	806	1 607
Différences temporaires	76	55
Engagements de retraite	44	37
Plus-values en sursis d'imposition [(1)]	(6 446)	(6 670)
Juste valeur nette d'amortissements [(2)]	(20 693)	(18 564)
Engagements de rachat d'actifs immobiliers	(1 177)	(1 177)
Provisions internes	-	-
Instruments de couverture	920	721
Marges sur Chiffre d'affaires à l'avancement	(3 715)	(2 157)
Autres	179	212
Total Impôts différés nets	**(28 990)**	**(24 823)**
Dont :		
Impôts différés passifs	(28 990)	(24 823)
Impôts différés actifs	-	-

[(1)] Les plus-values en sursis d'imposition correspondent en totalité à l'apport partiel d'actifs réalisé en 2004.
[(2)] La ligne « Juste valeur nette d'amortissements » recouvre les impôts différés liés aux variations de juste valeur et au retraitement des amortissements sociaux sur les immeubles de placement.

Le montant des déficits reportables du Groupe s'élève à 5 708 K€au 31 décembre 2011, contre 7 185 K€au 31 décembre 2010. Le montant des déficits reportables non activés s'élève à 3 289 K€au 31 décembre 2011, contre 2 361 K€au 31 décembre 2010.

Note 8 : Stocks et en-cours

En milliers d'euros (K€)	Terrains et Opérations immobilières	Autres Stocks	Total
Arrêté du 31/12/2010			
Solde net à l'ouverture	40 013	98	**40 111**
Différences de change	-	-	**-**
Variations	19 276	(30)	**19 246**
Reclassements	-	-	**-**
Variation de périmètre	-	-	**-**
Transf. nets prov. Imm. placement [1]	3 047	-	**3 047**
Provisions	(509)	-	**(509)**
Autres mouvements	-	-	**-**
Solde net à la clôture	**61 827**	**68**	**61 895**
Arrêté du 31/12/2011			
Solde net à l'ouverture	61 827	68	**61 895**
Différences de change	-	-	**-**
Variations	(7 379)	(8)	**(7 387)**
Reclassements	-	-	**-**
Variation de périmètre	-	-	**-**
Transferts en prov. Imm. placement [1]	5 431	-	**5 431**
Transferts en prov. Imm. placement en cours [2]	700	-	**700**
Transferts vers Imm. placement [3]	(3 088)	-	**(3 088)**
Transferts vers Imm. placement en cours [4]	(3 682)	-	**(3 682)**
Provisions	(286)	-	**(286)**
Autres mouvements	-	-	**-**
Solde net à la clôture	**53 524**	**60**	**53 584**

[1] Cf. Note 3 [5] : Immeubles de placement.
[2] Cf. Note 4 [2] : Immeubles de placement en cours.
[3] Cf. Note 3 [4] : Immeubles de placement.
[4] Cf. Note 4 [3] : Immeubles de placement en cours.

Principales catégories (K€)	31/12/2011	31/12/2010
Stocks Terrains	41 175	36 278
Stocks Opérations immobilières	14 444	27 358
Total Valeur brute Stocks immobiliers	**55 619**	**63 636**
Provisions sur Terrains	(1 566)	(1 566)
Provisions sur Opérations immobilières	(529)	(243)
Total Provisions sur Stocks immobiliers	**(2 095)**	**(1 809)**
Total Stocks immobiliers nets	**53 524**	**61 827**
Autres stocks	60	68
Total Stocks	53 584	61 895

Les Stocks immobiliers nets (hors « Autres stocks ») se décomposent ainsi :

En milliers d'euros (K€)	**31/12/2011**	**31/12/2010**
Terrains en Opérations d'aménagement	18 628	17 477
Terrains en Lotissements résidentiels (Habitat)	6 525	9 583
Terrains en Lotissements professionnels (Entreprise)	5 556	743
Autres terrains	8 900	6 909
Total Stocks Terrains	**39 609**	**34 712**
Stocks Opérations immobilières Habitat en projet	2 331	12 908
Stocks Opérations immobilières Habitat en-cours de travaux	2 300	2 837
Stocks Opérations immobilières Habitat achevées	2 972	2 244
Sous total Stocks Opérations immobilières Habitat	**7 603**	**17 989**
Stocks Opérations immobilières Entreprise en projet	1 244	1 578
Stocks Opérations immobilières Entreprise en-cours de travaux	1 988	6 196
Stocks Opérations immobilières Entreprise achevées	3 080	1 353
Sous total Stocks Opérations immobilières Entreprise	**6 312**	**9 126**
Total Stocks Op. immobilières (bâties)	**13 915**	**27 115**
Total Stocks immobiliers nets	**53 524**	**61 827**

Note 9 : Clients et autres créances

En milliers d'euros (K€)	**31/12/2011**	**31/12/2010**
Clients et comptes rattachés		
Brut	10 725	10 746
Provisions	(569)	(422)
Sous total net Clients et comptes rattachés	**10 156**	**10 324**
Autres créances		
Avances et acomptes versés sur commandes	196	299
Créances fiscales et sociales	5 184	4 135
Autres créances d'exploitation	77	22
Créances sur cession d'immobilisations	-	-
Comptes courants actif	603	726
Intérêt courus sur prêts et créances	-	1 078
Autres créances rattachées à des participations	-	-
Prêts et cautionnements & autres créances	1	230
Charges constatées d'avance	460	366
Dividendes à recevoir	-	-
Autres créances [(1)]	-	541
Total Valeur brute Autres créances	**6 521**	**7 397**
Provisions sur Autres créances	-	-
Sous total net Autres créances	**6 521**	**7 397**
Total net Clients et Autres créances	**16 677**	**17 721**

[(1)] Au 31/12/2010, il s'agit des fonds, en attente de reversement par l'intermédiaire financier, concernant les levées d'options réalisées en décembre 2010.

Les créances Clients se décomposent ainsi :

En milliers d'euros (K€)	**31/12/2011**	**31/12/2010**
Clients Locataires	1 436	1 456
Clients Acquéreurs	7 880	8 985
Clients Autres	1 409	305
Total brut Clients et comptes rattachés	**10 725**	**10 746**

- Ventilation par échéance

L'intégralité du poste « Créances clients et autres créances » a une échéance à moins d'un an.

Note 10 : Trésorerie nette

En milliers d'euros (K€)	**31/12/2011**	**31/12/2010**
SICAV – DAT	9 151	7 493
Juste valeur sur VMP	-	35
Sous total Valeurs mobilières de placement	**9 151**	**7 528**
Disponibilités	8 252	6 845
Total Trésorerie & équivalents trésorerie	**17 403**	**14 373**
Soldes créditeurs de banque	(35)	(135)
Total Trésorerie nette	**17 368**	**14 238**

La trésorerie courante disponible est placée sur des supports de type SICAV et DAT (dépôts à terme).

Dans le cadre de cette gestion de trésorerie :
- Les supports de type SICAV utilisés sont exclusivement des SICAV monétaires (d'horizon très court terme) sans risques.
- Les supports de type DAT utilisés sont d'échéance court terme (à moins de 3 mois), et restent remboursables à tout moment pour un montant au moins égal à leur valeur nominale.

Il est précisé que le Groupe peut également détenir des placements de type DAT à moyen et long terme, principalement détenus à titre de garantie d'emprunts ou d'engagements ; ceux-ci sont alors comptabilisés dans la catégorie des « Actifs financiers » (cf. Note 6 : Autres actifs financiers, ci-avant).

Risque de contrepartie

Les supports de placements détenus sont émis, et conservés, par les grands établissements financiers nationaux et/ou leurs filiales locales, présentant ainsi un risque de contrepartie très limité.

Risque actions

Le Groupe ne détient pas de portefeuille d'actions en dehors de ses participations, ni d'actions propres.

Le Groupe n'est donc pas exposé au risque actions.

Note 11 : Capitaux propres consolidés

Capital

Au 31 décembre 2011, le capital du Groupe CBo Territoria s'élève à 42 253 629 euros, composé de 32 010 325 actions d'une valeur nominale de 1,32 euros. Il n'existe qu'une seule catégorie d'actions ; elles sont toutes émises et entièrement libérées.

	Nombre d'actions	**Valeur nominale (€)**	**Capital social (€)**
Au 31/12/2010	31 938 325	1,32	42 158 589
Mouvements exercice 2011 :			
Levées Stock-options [1]	30 000	1,32	39 600
Attributions Actions gratuites [2]	42 000	1,32	55 440
Au 31/12/2011	32 010 325	1,32	42 253 629

[1] Cf. ci-après Plans de stock-options.
[2] Cf. ci-après Plans d'attribution d'actions gratuites.

Dividendes

Un dividende de 8 centimes d'euros par action a été distribué en juin 2011 au titre du résultat 2010, pour une distribution totale de 2 556 K€.

Réserves et résultat net consolidé - Part du Groupe

Les différents éléments constituant les réserves consolidées du Groupe, intégrant le résultat de l'exercice, sont les suivants :

En milliers d'euros (K€)	**31/12/2011**	**31/12/2010**
Réserve légale de CBo Territoria SA	1 217	1 117
Autres réserves consolidées	57 865	43 338
Résultat consolidé	16 582	17 189
Total Réserves et résultat net consolidé	**75 664**	**61 644**

Réserves et résultat net consolidé - Intérêts Minoritaires

Les différents éléments constituant les intérêts minoritaires sont les suivants :

En milliers d'euros (K€)	**31/12/2011**	**31/12/2010**
Réserves	737	4 453
Résultat	191	841
Total Réserves et résultat Intérêts minoritaires	**928**	**5 294**

La variation des réserves et résultat revenant aux Intérêts minoritaires constatée en 2011 fait principalement suite à la prise en compte d'engagements de rachat des parts détenues par des associés minoritaires au sein de SCI, impliquant un retraitement en tant que modalités de financement (ie reclassement des Intérêts minoritaires en Dette financière, et constatation d'une charge financière correspondant à l'actualisation annuelle de la dette financière constatée).

Plans de stock-options

Les options de souscription en circulation au 31 décembre 2011 donnent la possibilité de souscrire à des actions de la société dans les conditions suivantes :

Date des séances du Conseil d'Administration	**Plans**			
	28/06/2006 (a)	**06/06/2008 (a)**	**12/06/2009 (a)**	**09/09/2010 (b)**
Nombre total d'options attribuées à l'origine	561 000	248 500	166 000	563 500
Dont nombre d'options attribuées aux membres du Comité de direction (dans sa composition actuelle)	300 000	200 000	111 000	310 000
Nombre de dirigeants concernés	2	3	5	7
Point de départ d'exercice des options	29/06/2008	07/06/2010	13/06/2011	10/09/2012
Date d'expiration	28/06/2016	06/06/2018	12/06/2019	09/09/2020
Prix de souscription, en euros [1]	2,94	3,17	2,38	3,92
Valorisation unitaire des options attribuées, en euros [2]	1,35	1,30	1,54	1,69
Nombre cumulé d'options annulées au 31/12/2011 [3]	143 500	-	6 000	36 000
Dont Nombre d'options annulées en 2011 [3]	-	-	6 000	36 000
Nombre cumulé d'options souscrites au 31/12/2011 [4]	204 000	3 000	9 000	-
Dont Nombre d'options souscrites en 2011 [4]	18 000	3 000	9 000	-
Nombre d'options existantes au 31/12/2011 [5]	213 500	245 500	151 000	527 500
Dont nombre d'options attribuées aux membres du Comité de direction (dans sa composition actuelle)	130 000	200 000	111 000	310 000
Nombre de dirigeants concernés	2	3	5	7

(1) Le prix de souscription a été établi au niveau de 95% de la moyenne des cours de clôture des vingt séances précédant l'attribution.
(2) La valorisation des options attribuées a été estimée, à la date d'attribution, au moyen d'un modèle de valorisation de type Black & Scholes, prenant en compte la maturité des options attribuées, la volatilité de l'action et le taux de rendement attendu de l'action.
(3) La démission ou le licenciement du bénéficiaire lui fait perdre immédiatement tout droit à l'exercice des options. Les bénéficiaires partant en retraite conservent leurs droits en cours.
(4) Les options peuvent être exercées par tout bénéficiaire présent dans le Groupe au moment de l'ouverture de la période d'option.
(5) Nombre d'options non encore exercées au 31/12/2011.
(a) Attribution selon autorisation de l'Assemblée Générale du 28/06/2006 (montant maximum de 1 233 100 options soit 5% du capital social au 31/12/2005 – Autorisation valable pour une durée de 38 mois).
(b) Attribution selon autorisation de l'Assemblée Générale du 03/06/2010 (montant maximum de 1 587 616 options soit 5% du capital social au 31/12/2009 – Autorisation valable pour une durée de 38 mois).

Plans d'attribution d'actions gratuites

Les actions gratuites attribuées présentent les caractéristiques suivantes :

Date des séances du Conseil d'Administration	Plans	
	12/06/2009 (a)	09/09/2010 (a)
Nombre total d'actions attribuées à l'origine	48 500	10 500
Dont nombre d'actions attribuées aux membres du Comité de direction (dans sa composition actuelle)	5 000	1 000
Nombre de dirigeants concernés	5	1
Valorisation unitaire des actions attribuées, en euros (1)	2,52	4,22
Date d'attribution définitive (2)	12/06/2011	09/09/2012
Date d'expiration de la période de conservation	12/06/2013	09/09/2014
Nombre d'actions annulées au 31/12/2011 (3)	6 500	1 000
Dont Nombre d'actions annulées en 2011 (3)	2 000	1 000
Nombre d'actions définitivement acquises au 31/12/2011 (4)	42 000	-
Dont Nombre d'actions définitivement acquises en 2011 (4)	42 000	-
Nombre total d'actions existantes et non encore définitivement attribuées au 31/12/2011 (5)	-	9 500
Dont nombre d'actions attribuées aux membres du Comité de direction (dans sa composition actuelle)	-	1 000
Nombre de dirigeants concernés	-	1

(1) La valorisation des actions gratuites attribuées correspond au cours de Bourse au jour de l'attribution.
(2) Les plans sont soumis à des conditions de performance avant attribution définitive.
(3) La perte de la qualité de salarié ou de mandataire social avant la date d'attribution définitive fait perdre au bénéficiaire tout droit aux actions gratuites.
(4) Les conditions de performance requises par le Plan du 12/06/2009 se sont trouvées réunies et ont permis l'attribution définitive aux salariés présents.
(5) L'attribution des actions gratuites ne devient définitive qu'après la date d'attribution définitive atteinte, et sous réserve de l'atteinte des conditions de performance fixées.
(a) Attribution selon autorisation de l'Assemblée Générale du 12/06/2009 (montant maximum de 952 569 actions soit 3% du capital social au 31/12/2008 – Autorisation valable pour une durée de 38 mois).

Note 12 : Provisions pour risques et charges

En milliers d'euros (K€)	01/01/2010	Dotations	Reprises non utilisées	Reprises utilisées	Variation de périmètre	31/12/2010
Arrêté du 31/12/2010						
Litiges	21	-	-	-	-	21
Indemnités de retraite	94	17	-	-	-	111
Provisions à plus d'un an	**115**	**17**	**-**	**-**	**-**	**132**
Litiges	10	-	-	(10)	-	-
Divers (1)	227	80	-	(227)	-	80
Provisions à moins d'un an	**237**	**80**	**-**	**(237)**	**-**	**80**
Total Provisions pour risques et charges	**352**	**97**	**-**	**(237)**	**-**	**212**

(1) La reprise de provision d'un montant de 227 K€concerne des travaux de dépollution (réalisés en 2010).
La dotation de 80 K€concerne une provision pour charge fiscale chez CBo Territoria.

En milliers d'euros (K€)	01/01/2011	Dotations	Reprises non utilisées	Reprises utilisées	Variation de périmètre	31/12/2011
Arrêté du 31/12/2011						
Litiges	21	-	-	(21)	-	-
Indemnités de retraite	111	21	-	-	-	132
Provisions à plus d'un an	**132**	**21**	**-**	**(21)**	**-**	**132**
Litiges	-	-	-		-	-
Divers (1)	80	-	-	-	-	80
Provisions à moins d'un an	**80**	**-**	**-**	**-**	**-**	**80**
Total Provisions pour risques et charges	**212**	**21**	**-**	**(21)**	**-**	**212**

(1) La provision de 80 K€concerne une provision pour charge fiscale chez CBo Territoria.

Note 13 : Emprunts et dettes financières

- Financement des opérations immobilières

Concernant son activité de foncière, CBo Territoria finance ses projets d'investissement au travers de crédits bancaires à moyen et long terme, à hauteur d'une quotité généralement comprise entre 55% et 75% du montant de l'investissement. Ces financements sont ainsi adossés à chaque opération immobilière avec généralement une couverture des annuités par les loyers à percevoir.

Sur l'activité de promotion immobilière, le développement d'une opération génère dans un premier temps un besoin en fonds de roulement, couvert en partie (l'établissement financier intervenant en financement exigeant aussi l'engagement de « fonds propres ») par la mise en place de crédits bancaires d'accompagnement adossés aux opérations. Dans un second temps, la vente du programme immobilier et l'encaissement progressif des appels de fonds permettent le remboursement du crédit-promoteur (par imputation directe du produit des ventes) puis génèrent une ressource de trésorerie disponible pour CBo Territoria.

- Ventilation par échéance et par nature

En milliers d'euros (K€)	31/12/2011	31/12/2010
Emprunts moyen-long terme (part à plus d'un an)	120 471	116 099
Dettes sur engagements de rachat de parts de minoritaires en SCI (1)	4 822	-
Dettes sur engagements de rachat de parts de SCI en défiscalisation (2)	3 141	11 482
Dettes sur engagements de rachat de biens en défiscalisation (2)	8 959	8 959
Sous-Total Emprunts et dettes financières à plus d'un an	***137 393***	***136 540***
Dépôts et cautionnements reçus (3)	1 700	1 404
Instruments de couverture	2 760	2 163
Sous-Total Emprunts et dettes financières à plus d'un an, y compris Dépôts et cautionnements reçus et instruments de couverture	**141 853**	**140 107**
Emprunts moyen-long terme (part à moins d'un an)	9 170	6 433
Concours bancaires sur opérations en Promotion	7 984	8 584
Intérêts courus sur emprunts	382	438
Concours bancaires courants (soldes créditeurs de banque)	35	135
Sous-Total Emprunts et dettes financières à moins d'un an	**17 571**	**15 590**
Total Emprunts et dettes financières	**159 424**	**155 697**

(1) Ces Dettes correspondent à la prise en compte d'engagements de rachat des parts détenues par des associés minoritaires au sein de SCI.
(2) Ces Dettes correspondent aux engagements de rachat des parts de SCI et de biens immobiliers acquis en montage de défiscalisation par les investisseurs fiscaux. Les engagements sont exerçables à l'issue de la période de détention obligatoire par les investisseurs fiscaux.
(3) Les Dépôts et cautionnements correspondent pour l'essentiel aux Dépôts de garantie versés par les locataires.

La Dette financière moyen/long terme est constituée très majoritairement d'emprunts contractés en financement des actifs de rendement et adossés à ces opérations immobilières identifiées ; elle intègre également des lignes de financement globales pour un encours limité (19 700 K€au 31 décembre 2011, dont 2 700 K€à échéance inférieure à 1 an).

- Ventilation par flux

En milliers d'euros (K€)	Emprunts auprès des Ets de crédit	Dettes sur rachat des parts de SCI en défiscalisation	Dettes sur rachat de biens en défiscalisation	Instruments financiers	Dépôts et caution-nements	Concours bancaires Promotion	Concours bancaires et intérêts courus	Total
Arrêté du 31/12/2010								
Solde net à l'ouverture	106 666	16 094	8 959	1 626	1 240	2 050	642	**137 277**
Variation de périmètre	-	-		-	-	-	-	**-**
Augmentation	17 023	-	-	-	448	8 583	-	**26 054**
Remboursement	(6 227)	-	-	-	(284)	(2 050)	-	**(8 561)**
Var. des eng. de rachat (1)	-	(5 071)	-	-	-	-	-	**(5 071)**
Act. dette fi. / option achat	-	460	-	-	-	-	-	**460**
Autres mouvements (1)	5 071	-	-	537	-	-	(70)	**5 538**
Solde net à la clôture	**122 533**	**11 483**	**8 959**	**2 163**	**1 404**	**8 583**	**572**	**155 697**

(1) Dénouement juridique en décembre 2010 de l'opération en Défiscalisation portant sur la SCI Aurore : rachat des parts de la SCI par CBo Territoria SA, réalisé par reprise du capital restant dû sur l'emprunt contracté initialement par les investisseurs fiscaux (substitution de débiteur, sans flux de trésorerie).

En milliers d'euros (K€)	Emprunts auprès des Ets de crédit	Dettes sur rachat de parts de SCI	Dettes sur rachat de biens en défiscalisation	Instruments financiers	Dépôts et caution-nements	Concours bancaires Promotion	Concours bancaires courants et intérêts courus	Total
Arrêté du 31/12/2011								
Solde net à l'ouverture	122 533	11 483	8 959	2 163	1 404	8 583	572	**155 697**
Variation de périmètre	-	-	-	-	-	-	-	**-**
Augmentation	15 546	-	-	-	550	7 984	-	**24 080**
Remboursement	(8 437)	-	-	-	(254)	(8 583)	-	**(17 274)**
Var. des eng. de rachat (1)	-	(8 627)	-	-	-	-	-	**(8 627)**
Act. dette fi. / option achat	-	724	-	-	-	-	-	**724**
Variation de périmètre(2)		4 383						**4 383**
Autres mouvements	-	-	-	597	-	-	(156)	**441**
Solde net à la clôture	**129 642**	**7 963**	**8 959**	**2 760**	**1 700**	**7 984**	**416**	**159 424**

(1) Dénouement juridique en décembre 2011 de l'opération en Défiscalisation portant sur la SCI Vierge du Cap : rachat des parts de la SCI par CBo Territoria SA.
(2) Correspond à la prise en compte d'engagements de rachat des parts détenues par les minoritaires au sein de SCI.

- Ventilation par échéance

En milliers d'euros (K€)	31/12/2011	31/12/2010
Emprunts et dettes à moins d'un an	17 571	15 590
Emprunts et dettes de un à cinq ans	68 983	55 310
Emprunts et dettes à plus de cinq ans	72 870	84 797
Total Emprunts et dettes financières	**159 424**	**155 697**

Risque de liquidité

Le risque de liquidité est géré globalement ; il est notamment couvert par :
- l'adossement des emprunts moyen/long terme et de leur profil aux opérations patrimoniales et aux revenus générés par celles-ci ;
- la mise en place de crédits d'accompagnement sur les opérations en promotion immobilière (crédit-promoteur), assurant leur financement à court terme et permettant de couvrir la pointe de besoin de financement généré par celles-ci ;
- la mise en place de lignes globales de financement moyen/long terme, permettant d'assurer le financement amont des opérations d'aménagement et de développement.
- la mise en place d'autorisations de découvert sur les comptes bancaires courants.

- Ventilation par principales devises et par nature de taux de la dette à plus d'un an

En milliers d'euros (K€)	31/12/2011			31/12/2010		
	Euro	Autres	Total par nature	Euro	Autres	Total par nature
Taux fixe	82 907	-	82 907	86 532	-	86 532
Taux variable [1]	54 486	-	54 486	50 008	-	50 008
Total par devise	**137 393**	**-**	**137 393**	**136 540**	**-**	**136 540**

[1] Net des emprunts faisant l'objet d'une couverture de taux

Une variation à la hausse des taux sur les marchés financiers de 1% aurait eu un impact théorique défavorable proche de 520 K€(après prise en compte des couvertures de taux mises en place, avant impôts) sur le résultat financier annuel du Groupe. L'incidence réelle sur le résultat annuel aurait été amoindrie compte tenu de l'activation des frais financiers relatifs aux emprunts à taux variable et liés aux opérations immobilières en cours.

Risque de taux

Pour limiter l'impact d'une variation des taux d'intérêts sur le résultat et le cash flow, le Groupe utilise des produits dérivés (swap, cap) pour couvrir une partie de sa dette contractée à taux variable. Le Groupe ne réalise pas d'opérations de marché dans un autre but que celui de la couverture du risque de taux.
Les instruments financiers mis en place par le Groupe correspondent ainsi à des couvertures de flux de trésorerie ; ils bénéficient des règles applicables en matière de comptabilité de couverture.

Comptabilisation des instruments financiers de couverture

Ces produits dérivés font l'objet d'une évaluation en juste valeur (valorisation Mark to market). Toutes les couvertures de taux mises en place sont classées dans le deuxième niveau de la hiérarchie des justes valeurs ; les évaluations de juste valeur sont réalisées sur des données dérivées de prix observables sur des marchés actifs et liquides.
Le différentiel de valorisation constaté est ajusté à chaque clôture ; il est enregistré en capitaux propres pour la partie estimée efficace, et de façon marginale en résultat de la période pour la partie estimée inefficace.

En milliers d'euros (K€)	Juste valeur à l'ouverture	Variation de la Juste valeur		Juste valeur à la clôture
		En résultat	En capitaux propres	
Arrêté au 31/12/2010	(1 626)	(87)	(450)	(2 163)
Arrêté au 31/12/2011	(2 163)	19	(616)	(2 760)

Il est précisé que les montants négatifs correspondent à une juste valeur négative (dette), ou, pour les variations, à une augmentation de la juste valeur négative (comptabilisée en capitaux propres et/ou en résultat de la période).
Ces éléments sont présentés avant impact des impôts différés liés.

Risque de change

Le Groupe n'intervient qu'en zone Euro et en devise en Euros, aucune opération de couverture du risque de change n'a été conclue.

Note 14 : Fournisseurs et autres dettes

En milliers d'euros (K€)	**31/12/2011**	**31/12/2010**
Fournisseurs / Stocks immobiliers et Exploitation	22 846	24 723
Fournisseurs / Immobilisations	6 258	6 689
Avances et acomptes reçus sur commandes	582	529
Dettes sur acquisitions de titres	-	-
Dettes fiscales et sociales	2 445	1 914
Comptes courants passif	725	809
Dividendes à payer	40	196
Autres dettes	17	52
Produits constatés d'avance	17	60
Total Fournisseurs et autres dettes	**32 930**	**34 972**

- Ventilation par échéance

L'intégralité des dettes fournisseurs et autres dettes a une échéance à moins d'un an.

Note 15 : Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires du Groupe comprend trois natures de revenus :
- les Loyers issus de l'activité de Foncière, incluant les revenus locatifs bruts (Loyers Hors Charges) et les charges refacturées aux locataires ;
- les Ventes en promotion immobilière, incluant les ventes d'immeubles bâtis et de terrains non bâtis (contrat de vente à l'achèvement ou Vente en l'Etat Futur d'Achèvement) ;
- les Produits des activités annexes, incluant les prestations de services liées aux activités de gestion immobilière et de construction, et le chiffre d'affaires des autres activités.

En milliers d'euros (K€)	**31/12/2011**	**31/12/2010**
Revenus locatifs bruts	11 148	10 130
Charges locatives refacturées	1 206	1 170
Sous total Loyers	**12 354**	**11 300**
Ventes en promotion immobilière	103 976	57 627
Produits des activités annexes	2 890	2 754
Total Chiffre d'affaires	**119 220**	**71 681**

Informations complémentaires sur les revenus locatifs (loyers et baux)
En immobilier d'habitat, la totalité des baux est conclue, selon la loi du 6 juillet 1989 sur les rapports locatifs, pour une durée initiale de 6 ans avec faculté de départ pour le locataire à tout moment sous respect d'un préavis de 3 mois (et possibilité de réduction à 1 mois). Pour ces baux d'habitation, la réévaluation annuelle des loyers est soumise aux variations de l'IRL (Indice de Référence des Loyers).

En immobilier d'entreprise, les baux conclus sont généralement de type 3/6/9 ans. Certains baux bénéficient d'une durée ferme de 6 ou 9 ans ; à la marge, quelques baux précaires (durée de 2 ans) peuvent être conclus. L'indexation retenue pour les loyers est fonction du type d'actif et du preneur avec une réévaluation généralement soumise soit aux variations de l'ICC (Indice du Coût de la Construction), soit aux variations de l'ILC (Indice des Loyers commerciaux).

Les baux conclus en immobilier d'entreprise ont une maturité (durée restant à courir jusqu'à leur échéance) moyenne, calculée au 31 décembre 2011, de 36 mois (3 ans). La répartition théorique de ces échéances se présente ainsi :

Baux en immobilier d'entreprise	Echéances				Total
	< 1 an	Entre 1 et 3 ans	Entre 3 et 5 ans	> 5 ans	
En milliers d'euros (K€)	1 515	3 914	1 496	1 195	8 120
Soit en %	*19%*	*48%*	*18%*	*15%*	*100%*

Note 16 : Production immobilisée et variation des stocks

La production immobilisée correspond à l'activation en Immobilisations (intégration au coût de revient) des coûts internes de la mission de maîtrise d'ouvrage réalisée par les salariés du Groupe sur les opérations d'investissement.

Les autres coûts sur opérations d'investissement (travaux, honoraires,…), enregistrés en Achats puis Production immobilisée dans les comptes sociaux, font l'objet d'une
compensation, entre ces comptes, dans les comptes consolidés afin de ne plus faire apparaître ces transactions au compte de résultat consolidé.

La variation des stocks d'en-cours et produits finis correspond à l'activation en Stocks des coûts de construction, des frais financiers et des coûts internes de la mission de maîtrise d'ouvrage réalisée par les salariés du Groupe sur les opérations en promotion immobilière, diminuée du coût de revient des opérations ou lots vendus.

Note 17 : Achats

En milliers d'euros (K€)	31/12/2011	31/12/2010
Achats sur opérations immobilières	(74 790)	(60 800)
Sous total Achats sur Op. immobilières	**(74 790)**	**(60 800)**
Achats de marchandises	(46)	(300)
Variation de stock de marchandises	(3)	6
Achats de matières premières, fournitures et autres approv.	(410)	(141)
Variation de stock de matières premières, fournitures et autres approv.	(5)	(36)
Achats non stockés de matériels et fournitures	(382)	(430)
Autres achats	-	(9)
Sous total Autres achats	**(846)**	**(910)**
Total Achats	**(75 636)**	**(61 710)**

Note 18 : Charges externes

En milliers d'euros (K€)	31/12/2011	31/12/2010
Entretien et réparations	(793)	(1 193)
Primes d'assurance	(72)	(137)
Personnel extérieur à l'entreprise	-	-
Rémunérations d'intermédiaires et honoraires [(1)]	(4 714)	(4 568)
Publicité, publication, relations publiques	(530)	(398)
Services bancaires et assimilés	(95)	(108)
Autres charges externes	(1 124)	(867)
Total Charges externes	**(7 328)**	**(7 271)**

[(1)] Ce poste intègre notamment les Honoraires de commercialisation facturés par les réseaux de commercialisation externes sur les opérations en promotion immobilière.

Les charges externes liées au transfert des titres CBo Territoria vers le marché réglementé NYSE Euronext, réalisé en décembre 2011, se sont élevées à 300 K€.

Note 19 : Charges de personnel

Les charges liées aux avantages du personnel se détaillent comme suit :

En milliers d'euros (K€)	31/12/2011	31/12/2010
Salaires bruts et intéressement	(3 905)	(3 382)
Charges sociales	(1 397)	(1 233)
Indemnités de départ en retraite	(21)	(17)
Paiements fondés sur des actions [(1)]	(459)	(395)
Charges de personnel	**(5 782)**	**(5 027)**

[(1)] Les hypothèses retenues pour la détermination de la juste valeur des plans de souscription d'actions et d'attribution d'actions gratuites mis en place sur les périodes présentées sont décrites en Note 11. Leur juste valeur ainsi déterminée est étalée comptablement sur une période de deux ans correspondant à la période d'acquisition des droits des bénéficiaires.

Effectifs à la clôture de l'exercice

En Equivalent Temps Plein	31/12/2011	31/12/2010
Ingénieurs et cadres	29	24
Employés et techniciens	53	49
Ouvriers	-	-
Personnel mis à la disposition de l'entreprise	-	-
Total Effectifs	**82**	**73**
Dont Effectifs / Activités immobilières	55	46
Dont Effectifs / Autres activités	27	27
Nombre de sociétés	37	36

Note 20 : Impôts et taxes

En milliers d'euros (K€)	31/12/2011	31/12/2010
Taxe foncière	(1 159)	(903)
CFE et CVAE	(303)	(179)
Autres taxes	(257)	(188)
Impôts et taxes	**(1 719)**	**(1 270)**

Note 21 : Dotations nettes aux amortissements et provisions d'exploitation

En milliers d'euros (K€)	31/12/2011	31/12/2010
Dotations aux amortissements sur immobilisations		
- immobilisations incorporelles	(7)	(48)
- immobilisations corporelles	(668)	(648)
Total Dotations aux amortissements	**(675)**	**(696)**
Dotations aux provisions sur actif circulant	(434)	(789)
Dotations aux provisions pour risques et charges	-	227
Total Dotations nettes aux provisions	**(434)**	**(562)**
Total Dotations nettes aux amortissements et provisions	**(1 109)**	**(1 258)**

Note 22 : Résultat sur cessions d'immeubles de placement

En milliers d'euros (K€)	31/12/2011	31/12/2010
Prix de cession	1 032	683
VNC des immeubles de placement cédés	(605)	(589)
Résultat sur cessions d'immeubles de placement	**427**	**94**

Note 23 : Variation de juste valeur

Conformément à la note relative aux immeubles de placement contenue dans le référentiel comptable (Cf. 2-3 B/), le Groupe CBo Territoria, ayant opté pour la comptabilisation en juste valeur de ses immeubles de placement, a procédé à un examen et/ou à une actualisation de la juste valeur de ces actifs patrimoniaux.

Les biens valorisés à la juste valeur sont :
- les biens immobiliers loués ou destinés à la location (immeubles bâtis, terres agricoles),
- les terrains nus destinés à des opérations immobilières à moyen ou long terme,
- les terrains en cours d'aménagement considérés comme immeubles de placement,
- les terrains viabilisés destinés à être intégrés dans des opérations immobilières à vocation patrimoniale.

L'expertise indépendante est confiée au Cabinet DTZ Eurexi depuis le 31 décembre 2007.

Les méthodes utilisées par DTZ sont conformes à la Charte de l'Expertise Immobilière (version juin 2006).
- Pour les immeubles loués (actifs de rendement), trois approches sont mises en œuvre : approche par le rendement, approche par DCF (Discounted Cash Flow) et approche par comparaison (particulièrement pour les immeubles d'habitation), afin de parvenir à la valeur arbitrée.
- Pour les terrains aménagés, la démarche consiste à reconstituer des bilans d'opération « promoteur » tenant compte de la destination de chaque terrain, des ratios professionnels et de l'avancement des projets.

- Pour les opérations d'aménagement en phase amont (avant viabilisation complète), la démarche est globale et prend en compte le phasage dans le temps des dépenses (travaux et autres) et recettes prévisionnelles (mise à disposition des terrains aménagés).
- Pour les terrains agricoles, l'approche par comparaison a été retenue, tenant notamment compte des références Safer.

Le périmètre soumis à évaluation par expertise indépendante au 31 décembre 2011 a couvert la totalité des immeubles de rendement, en exploitation et en cours de développement, ainsi que les terrains situés au sein de la ZAC Portail et de la zone d'activités de La Mare).

Certains immeubles de placement (notamment les terrains agricoles et divers terrains isolés) n'ont pas fait l'objet d'une actualisation par expertise indépendante au 31 décembre 2011 en l'absence d'éléments identifiés comme susceptibles de modifier significativement leur valeur.

Le gain résultant des variations nettes de juste valeur des immeubles de placement est comptabilisé dans le compte de résultat du 31 décembre 2011 pour 5 257 K€(avant impôts différés). Le gain comptabilisé dans le compte de résultat du 31 décembre 2010 s'est élevé à 11 051 K€(avant impôts différés).

Les principales variations de la juste valeur ont concerné les actifs (et/ou opérations) suivants :

En milliers d'euros (K€)	**31/12/2011**	**31/12/2010**
Immobilier de rendement Entreprise (1)	4 253	2 525
Immobilier de rendement Habitat (1)	616	495
Terrains aménagés et en cours	388	8 031
Total Variation de Juste Valeur	**5 257**	**11 051**

(1) Y compris Immeubles de rendement en cours de développement.

Conformément aux règles comptables décrites ci-avant (au paragraphe 2-3-B Juste valeur), le montant de la réserve de juste valeur positive (supplément de valeur / coût de revient) relative aux immeubles de placement du secteur résidentiel ayant bénéficié de montages en défiscalisation, et non comptabilisé, atteint 5 242 K€au 31 décembre 2011 (contre 5 138 K€au 31 décembre 2010).

Note 24 : Autres charges et produits opérationnels

En milliers d'euros (K€)	**31/12/2011**	**31/12/2010**
Reprises exceptionnelles	21	10
Autres produits opérationnels (1)	1 049	304
Total Autres produits opérationnels	**1 070**	**314**
VNC des autres immobilisations corporelles cédées (hors immeubles de placement)	-	(6)
VNC des titres consolidés cédés	-	-
Dotations exceptionnelles	-	(80)
Autres charges opérationnelles (1)	(762)	(97)
Total Autres charges opérationnelles	**(762)**	**(183)**
Total Autres charges et produits opérationnels	**308**	**131**

(1) Le retraitement comptable lié aux engagements de rachat de parts de minoritaires a dégagé un Produit net de 230 K€en 2011 (en Autres produits opérationnels pour 871 K€et en Autres charges opérationnelles pour - 641 K€).

Note 25 : Coût de l'endettement financier net

En milliers d'euros (K€)	31/12/2011	31/12/2010
Revenus de VMP	290	310
Produits nets sur cession de VMP	41	1
Juste valeur des VMP	(35)	1
Produits de trésorerie	-	1
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie	**296**	**313**
Intérêts sur emprunts et découverts [1]	(4 869)	(4 528)
Actualisation dette financière sur options d'achat	(724)	(460)
Coût de l'endettement financier brut	**(5 593)**	**(4 988)**
Coût de l'endettement financier net	**(5 297)**	**(4 675)**
Dividendes reçus	-	-
Autres produits financiers [2]	80	122
Reprises / provisions		
Total Produits financiers (hors change)	**80**	**122**
Autres intérêts et charges assimilées	-	(86)
Juste valeur sur VMP	-	-
Total Charges financières (hors change)	**-**	**(86)**
Total Autres charges et produits financiers (hors change)	**80**	**36**
Résultat des opérations de change	-	-
Total Charges et produits financiers	**(5 217)**	**(4 639)**

[1] Ces montants sont nets des intérêts activés sur les opérations (Patrimoine et Promotion) en cours de développement (Cf. ci-dessous).
[2] Ces montants correspondent essentiellement aux variations de la juste valeur sur deux placements structurés souscrits par CBo Territoria en 2007.

Les intérêts activés sur les opérations en cours de développement s'analysent ainsi :

En milliers d'euros (K€)	31/12/2011	31/12/2010
Intérêts activés sur Opérations Patrimoine (Im. Placement)	825	428
Intérêts activés sur Opérations Promotion (Stocks)	388	141
Intérêts activés sur Opérations en cours	**1 213**	**569**

Note 26 : Résultat par action

Résultat de base

En milliers d'euros (K€)	31/12/2011	31/12/2010
Résultat net part du Groupe (K€)	16 582	17 189
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation	31 979 074	31 755 119
Résultat de base par action (euros)	**0,52**	**0,54**

Résultat dilué

En milliers d'euros (K€)	**31/12/2011**	**31/12/2010**
Résultat net part du Groupe (K€)	16 582	17 189
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires utilisé pour le calcul du résultat dilué par action	32 117 633	32 101 368
Résultat de base par action (euros)	**0,52**	**0,54**

Note 27 : Incidence de la variation du Besoin en Fonds de Roulement

En milliers d'euros (K€)	**31/12/2011**	**31/12/2010**
Variation des Stocks	6 435	(18 736)
Variation des Créances clients	523	5 303
Variation des Dettes fournisseurs (hors Dettes / Immos)	(135)	12 499
Incidence de la variation du BFR	**(6 823)**	**934**

Note 28 : Engagements hors bilan

En milliers d'euros (K€)	**31/12/2011**	**31/12/2010**
Avals et cautions	19 196	20 778
Hypothèques et nantissements	152 672	157 532
Total Engagements donnés	**171 868**	**178 310**
Garanties financières d'achèvement	81 499	27 087
Total Engagements reçus	**81 499**	**27 087**

(1) Hors lignes de découvert et crédits d'accompagnement accordés par les banques et non utilisés.

Note 29 : Honoraires des Commissaires aux Comptes

La ventilation du montant total des honoraires des Commissaires aux Comptes est la suivante :

En milliers d'euros (K€)	**31/12/2011**				**31/12/2010**			
	EXA	DELOITTE	HDM	**Total**	EXA	DELOITTE	HDM	**Total**
Audit légal (1)								
- CBo Territoria SA	67	84	-	**151**	75	80	-	**155**
- Filiales	26	-	14	**40**	9	-	11	**21**
Diligences spécifiques (2)								
- Groupe CBo Territoria	32	32	-	**64**	-	-	-	**-**
Total Honoraires Audit	**125**	**116**	**14**	**255**	**84**	**80**	**11**	**175**

(1) Honoraires facturés au titre du contrôle légal des comptes individuels et consolidés, relatifs aux exercices 2011 et 2010.
(2) Le montant des honoraires des Commissaires aux Comptes portant sur le prospectus établi à l'occasion du transfert des titres vers le marché réglementé NYSE Euronext et réalisé en décembre 2011 s'est élevé à 64 K€.

Note 30 : Rémunération des organes d'administration et de direction

Rémunération des organes d'administration

Le versement de jetons de présence aux membres du Conseil d'Administration de CBo Territoria SA a été autorisé par l'Assemblée Générale du 28 juin 2006 ; l'Assemblée Générale du 3 juin 2010 a décidé de fixer la somme globale des jetons de présence pouvant être alloués au Conseil d'Administration à 40 K€ pour l'exercice 2010 et les exercices suivants, jusqu'à nouvelle décision.

Aucune autre rémunération n'a été versée aux organes d'administration.

Le montant des jetons de présence effectivement versés se présente ainsi :

En milliers d'euros (K€)	31/12/2011	31/12/2010
Jetons de présence versés au Président du Conseil d'Administration	3,5	-
Jetons de présence versés aux autres membres du Conseil d'Administration	22,5	4,1
Rémunération totale des organes d'administration	**26**	**4**

Rémunération des organes de direction

La direction de la société est assurée par un Directeur général (également Président du Conseil d'Administration).

La rémunération totale se présente ainsi :

En milliers d'euros (K€)	31/12/2011	31/12/2010
Rémunérations versées au cours de l'exercice	345	345
Paiements fondés sur des actions (1)	-	118
Avantages en nature	30	27
Rémunération totale des organes de direction	**375**	**490**

(1) Valorisation des options de souscription d'action attribuées (soit en 2010 : 70 000 options attribuées d'une valeur unitaire de 1,69 €).

Note 31 : Transactions avec les parties liées

Les parties liées sont les sociétés mères, les entités qui exercent un contrôle conjoint ou une influence notable sur l'entité, les filiales, les entreprises associées, les co-entreprises, les membres du Conseil d'Administration et membres du Comité de direction.

Les transactions avec les parties liées se font sur la base du prix de marché. Les transactions entre la société mère et ses filiales ainsi que celles entre les filiales sont éliminées lors de la consolidation.

Note 32 : Informations diverses

Evènements postérieurs au 31 décembre 2011

Aucun évènement significatif n'est intervenu après la situation arrêtée au 31 décembre 2011.

26.4 ANNEXE 4 : RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES ANNUELS AU 31 DECEMBRE 2011

« Aux actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2011, sur :
- le contrôle des comptes consolidés de la société CBo Territoria, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- la vérification spécifique prévue par la loi.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

I. Opinion sur les comptes consolidés

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes consolidés. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes consolidés de l'exercice sont, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

II. Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

• La note 23 de l'annexe précise que les immeubles de placement font l'objet de procédures d'évaluation par un expert immobilier indépendant pour estimer leur juste valeur. Nos travaux ont consisté à examiner la méthodologie mise en œuvre par l'expert, à vérifier le caractère approprié des méthodes comptables retenues et à nous assurer que l'information donnée dans les notes annexes était appropriée.

• Les notes 2-3-D et 13 de l'annexe exposent les règles et méthodes comptables relatives à la détermination de la juste valeur des instruments dérivés ainsi que les caractéristiques des instruments de couverture du groupe. Nous avons examiné les critères de classification et de documentation propres à la norme IAS 39 et vérifié le caractère approprié de ces méthodes comptables et des informations fournies dans les notes annexes.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes consolidés, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

III. Vérification spécifique

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, à la vérification spécifique prévue par la loi des informations relatives au groupe données dans le rapport de gestion.
Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

Fait à Saint-Denis de La Réunion et Neuilly-sur-Seine, le 27 avril 2012

Les Commissaires aux Comptes

EXA
Franck LOUSSOUARN

DELOITTE & Associés
Christophe POSTEL-VINAY »

26.5 ANNEXE 5 : RAPPORT DU PRESIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION SUR LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE ET LE CONTROLE INTERNE

« Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En application des dispositions de l'article L. 225-37, alinéa 6, du Code de commerce, tel que modifié par la loi n° 2005-842 du 26 juillet 2005 et la loi n° 2008-649 du 3 juillet 2008, le présent rapport a pour objet de rendre compte aux actionnaires :
- des conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil d'administration au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011 ;
- des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la société ;
- de l'étendue des pouvoirs du Directeur Général.

En matière de Code de gouvernement d'entreprise, notre société se réfère au Code Middlenext pour les valeurs moyennes et petites de décembre 2009, disponible sur le site de Middlenext (www.middlenext.com), ci-après le « Code de référence ». Le Conseil d'Administration déclare avoir notamment pris connaissance des éléments présentés dans la rubrique « points de vigilance » de ce Code.

Le présent rapport a été soumis à l'approbation du Conseil d'Administration le 14 mars 2012 et transmis aux Commissaires aux comptes.

1 / Conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil d'Administration

1.1 - Composition du Conseil d'Administration

Le Conseil d'Administration se compose actuellement de sept administrateurs qui lui apportent des expériences et des profils différents et complémentaires :

- M. Eric Wuillai : Président du Conseil et Directeur Général ;
- Mme Martine Brac de la Perrière : administrateur indépendant, membre du Comité des Nominations, Rémunérations et de la Gouvernance ;
- M. Guy Dupont : administrateur, membre du Comité d'Audit ;
- M. Harold Cazal : administrateur indépendant, membre du Comité d'Audit ;
- M. Jérôme Isautier : administrateur indépendant, membre du Comité des Nominations, Rémunérations et de la Gouvernance ;
- M. Marc Sanchez : administrateur indépendant, membre du Comité des Nominations, Rémunérations et de la Gouvernance ;
- Mme Guillemette Guilbaud : administrateur indépendant, membre du Comité d'Audit en remplacement de M. Michel Pupin depuis le 14 septembre 2011.

Les membres du Conseil d'Administration sont pour la plupart des chefs d'entreprise exerçant dans différents secteurs d'activités (commerces, services…) ; un administrateur est professeur et exerce des activités associatives dans différents clubs d'actionnaires individuels.

Le poste de M. Michel Pupin, administrateur indépendant, reste vacant depuis le 9 juin 2011, suite à sa démission en raison d'une mutation professionnelle en métropole.

Conformément au Code Middlenext, les critères d'indépendance des administrateurs de CBo Territoria sont les suivants :

- ils ne sont pas salariés ni mandataires sociaux dirigeant de la Société ou d'une société de son Groupe et ne l'ont pas été au cours des trois dernières années ;
- ils ne sont pas clients, fournisseurs ou banquiers significatifs de la Société ou de son Groupe ou pour lequel la Société ou son Groupe représente une part significative de l'activité ;
- ils ne sont pas actionnaires de référence de la Société ;
- ils n'ont pas de liens familiaux proches avec un mandataire social ou un actionnaire de référence ;
- ils n'ont pas été auditeurs de la Société au cours des trois dernières années.

Au regard de ces critères, M. Eric Wuillai, Directeur Général de la Société et M. Guy Dupont, également administrateur de Bourbon, ne sont pas considérés comme indépendant. Les administrateurs indépendants sont ainsi au nombre de 5.

La durée du mandat des administrateurs nommés par l'Assemblée Générale est de six ans. Ces mandats viennent à échéance de manière échelonnée de la façon suivante : quatre mandats viennent à échéance lors de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2014, quatre mandats viennent à échéance lors de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2015.

Chaque administrateur dispose au minimum de 100 actions CBo Territoria, comme le prévoient les statuts.

La liste des mandats exercés en dehors du Groupe par les membres du Conseil d'Administration est détaillée dans le rapport de gestion au chapitre 7.2 « Informations sur le Conseil d'Administration ».

A titre d'information, il est rappelé que le Conseil comporte actuellement parmi ses membres deux femmes et cinq hommes. La société souhaite renforcer progressivement la représentation des femmes et envisage à cet égard de proposer à la prochaine Assemblée la nomination au Conseil, en remplacement de M. Michel Pupin, d'un administrateur féminin.

Depuis le 3 juin 2010, le Conseil d'Administration est assisté d'un Censeur, comme le permettent les statuts, en la personne de M. Jacques d'Armand de Chateauvieux. Le censeur est chargé de veiller à la stricte application des statuts et prend part aux délibérations du Conseil d'Administration avec voix consultative. Le mandat de censeur arrive à échéance lors de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2015.

1.2 - Fonctionnement du Conseil d'Administration

Le Conseil d'Administration s'est doté en 2011 d'un règlement intérieur définissant les modalités d'organisation et de fonctionnement du Conseil d'Administration en complément des dispositions légales et statutaires en vigueur.

Chaque membre du Conseil est individuellement tenu au respect du règlement intérieur.
Les administrateurs sont convoqués aux séances du Conseil d'Administration par lettre, préalablement envoyée par email.

1.2.1 - Missions

Le Conseil d'Administration détermine et revoit régulièrement, sur proposition du Directeur Général, la stratégie et les orientations de l'activité du Groupe, et veille à leur mise en œuvre. Il veille également à la qualité de l'information fournie aux actionnaires ainsi qu'aux marchés financiers.
Le Conseil d'Administration examine chaque année le budget annuel et, périodiquement, le plan stratégique à moyen terme. Il délibère préalablement sur toute opération qui se situerait en dehors de la stratégie annoncée ou qui serait susceptible de l'affecter significativement et de modifier de façon importante la structure financière de la société.

1.2.2 - Organisation des travaux du Conseil d'Administration

Le Président organise et dirige les travaux du Conseil d'Administration, dont il rend compte à l'Assemblée Générale, et exécute ses décisions. Il veille au bon fonctionnement des organes de la Société et s'assure que les administrateurs sont en mesure de remplir leur mission.

1.2.3 - Conditions de préparation des travaux du Conseil

Pour permettre aux membres du Conseil de préparer utilement les réunions, le Président s'efforce de leur communiquer toutes informations ou documents nécessaires préalablement.
C'est ainsi que le projet des comptes semestriels et annuels a été transmis aux administrateurs entre 5 et 7 jours avant la réunion du Conseil appelée à les arrêter.
Chaque fois qu'un membre du Conseil en a fait la demande, le Président lui a communiqué dans la mesure du possible, les informations et documents complémentaires qu'il désirait recevoir.

1.2.4 - Convocation des réunions du Conseil

Les administrateurs sont convoqués aux séances du Conseil d'Administration 14 jours avant la séance par lettre, envoyée également par mail. Les éléments du dossier de Conseil sont transmis par mail généralement une

semaine avant la séance et un dossier complet est remis en séance. Les éléments, sous la direction du Directeur Général, sont préparés et/ou regroupés par la direction administrative et financière de CBo Territoria, qui recueille également les informations provenant des filiales.

1.2.5 - Tenue des réunions du Conseil

Les convocations, intégrant l'ordre du jour de la réunion, ont été adressées par écrit 14 jours au moins à l'avance. A l'exception du Conseil d'Administration du 9 juin 2011 (Franche Terre Sainte-Suzanne), les réunions se sont tenues au siège social.
Le Conseil s'est réuni 4 fois en 2011 :
- le 10 mars 2011 ;
- le 9 juin 2011 ;
- le 14 septembre 2011 ;
- le 9 décembre 2011.

Sur cette période, le taux d'assiduité des membres aux réunions du Conseil est de 90 %.

Le Conseil s'est réuni le 10 mars 2011 à l'effet de délibérer sur l'ordre du jour suivant :
- Approbation du procès-verbal de la séance du Conseil d'Administration du 9 septembre 2010
- Compte-rendu des Comités spécialisés : Audit et Nominations/Rémunérations/Gouv.
- Constatation des levées de souscription d'actions intervenues jusqu'au 28.02.2011 ; Modification corrélative des articles 6 et 7 des statuts relatif au capital social
- Arrêté des comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2010
- Arrêté des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2010
- Budget 2011
- Préparation et convocation de l'Assemblée Générale annuelle
- Cautions et conventions
- Questions diverses

Le Conseil s'est réuni le 9 juin 2011 à l'effet de délibérer sur l'ordre du jour suivant :
- Approbation du procès-verbal de la séance du Conseil d'Administration du 10 mars 2011
- Rappel plan Horizon 2015
- Perspectives nouvelles
- Création de valeur et liquidité du titre, projet de transfert de l'action CBo Territoria sur le marché Euronext
- Questions diverses

Le Conseil s'est réuni le 14 septembre 2011 à l'effet de délibérer sur l'ordre du jour suivant :
- Approbation du procès-verbal de la séance du Conseil d'Administration du 9 juin 2011
- Compte-rendu du Comité d'Audit
- Examen et arrêté des comptes consolidés au 30 juin 2011
- Cautions et garanties
- Questions diverses

Le Conseil s'est réuni le 9 décembre 2011 à l'effet de délibérer sur l'ordre du jour suivant :
- Approbation du procès-verbal de la séance du Conseil d'administration du 14 septembre 2011
- Préparation du transfert d'Alternext sur Euronext (compartiment C) :
    - Adoption du Règlement Intérieur du CA
    - Adoption d'un Code de référence sur la Gouvernance
    - Egalité professionnelle Hommes/Femmes au sein de la société
- Compte-rendu du Comité des Nominations/Rémunérations et de la Gouvernance
- Informations sur l'évolution du contexte économique et financier
- Présentation de nouvelles études/projets à moyen terme
- Questions diverses

Les Commissaires aux comptes ont été convoqués aux réunions du Conseil d'Administration qui ont arrêté les comptes annuels et semestriels.

1.2.6 - Procès-verbaux des réunions

Les procès-verbaux des réunions du Conseil d'Administration sont établis à l'issue de chaque réunion et communiqués à tous les administrateurs. Ils sont soumis à leur approbation lors de la prochaine réunion du Conseil.

1.3 - Comités spécialisés du Conseil d'Administration

Le Conseil d'Administration est assisté dans sa mission par deux Comités spécialisés : le Comité d'Audit et le Comité des Nominations, Rémunérations et de la Gouvernance.

1.3.1 - Comité d'Audit

Composition

Le Comité a été mis en place en 2009 ; il est composé au minimum de trois membres désignés par le Conseil d'Administration. La durée du mandat des membres coïncide avec celle de leur mandat d'administrateur ; ce mandat peut faire l'objet d'un renouvellement en même temps que ce dernier.

Au 31 décembre 2011, le Comité d'Audit est composé des membres suivants :
- M. Guy Dupont ;
- M. Harold Cazal ;
- Mme Guillemette Guilbaud.

Il est précisé qu'après la démission de M. Michel Pupin de son poste d'administrateur en juin 2011, Mme Guillemette Guilbaud a pris sa suite en cours d'année 2011.

Les administrateurs, non membres, peuvent également assister aux séances du Comité.
La rémunération des membres du Comité est fixée par le Conseil d'Administration et tient compte de l'assiduité aux séances du Comité.

Attributions

Le Comité d'Audit assiste le Conseil d'Administration ; il veille notamment à l'exactitude et à la sincérité des comptes sociaux et consolidés de CBo Territoria et à la qualité du contrôle interne et de l'information délivrée aux actionnaires et aux marchés.
Ses principales missions sont les suivantes :
- procéder à l'examen préalable et donner son avis sur les projets de comptes annuels et semestriels ;
- examiner la pertinence et la permanence des principes et règles comptables utilisés dans l'établissement des comptes et prévenir tout manquement éventuel à ces règles ;
- faire présenter l'évolution du périmètre des sociétés consolidées et recevoir, le cas échéant, toutes explications nécessaires ;
- entendre, lorsqu'il l'estime nécessaire, les Commissaires aux comptes, la direction générale, la direction financière, l'audit interne ou tout autre personne du management ;
- évaluer l'efficacité et la qualité des systèmes et procédures de contrôle interne du groupe ;
- prendre connaissance de la situation financière et de trésorerie et des risques significatifs du groupe ;
- examiner les procédures mises en place pour évaluer et gérer les risques.

Fonctionnement

Le Comité d'Audit se réunit au moins deux fois par an pour la revue des comptes semestriels et annuels. Il détermine le calendrier de ses réunions. Pour délibérer valablement, la moitié au moins de ses membres doit être présente. Sont réputés présents, les administrateurs qui participent à la réunion par des moyens de visioconférence ou de télécommunication, permettant leur identification et garantissant leur participation effective, dont la nature et les conditions d'application sont déterminés par décret en Conseil d'Etat.

Les Commissaires aux comptes participent aux réunions du Comité d'Audit appelées à examiner l'arrêté des comptes semestriels et annuels.

Le Comité d'Audit rencontre et interroge, lorsqu'il l'estime nécessaire, les Commissaires aux comptes, la Direction Générale, la Direction Financière ou toute autre personne du management.

Le Président du Comité d'Audit rend compte au Conseil des travaux du Comité en début de chaque séance du Conseil d'Administration suivant le Comité d'Audit.

Travaux du Comité d'Audit en 2011

Le Comité d'Audit s'est réuni deux fois en 2011. Le taux de présence des membres aux réunions du Comité a été de 100 %.

Les principaux travaux du Comité ont porté sur :
- Examen des comptes de l'exercice 2010 et des comptes semestriels 2011 ;
- Contrôle interne.

Les Commissaires aux comptes ont assisté aux deux réunions au cours desquelles les comptes audités ont été examinés.

1.3.2 - Comité des Nominations, Rémunérations et de la Gouvernance

Composition

Le Comité a été mis en place en 2009 ; il est composé au minimum de trois membres désignés par le Conseil d'Administration. La durée du mandat des membres coïncide avec celle de leur mandat d'administrateur ; ce mandat peut faire l'objet d'un renouvellement en même temps que ce dernier.
Au 31 décembre 2011, le Comité des Nominations, Rémunérations et de la Gouvernance est composé des membres suivants :
- M. Jérôme Isautier en tant que Président ;
- M. Marc Sanchez ;
- Mme Martine Brac de la Perrière.

Les administrateurs, non membres, peuvent également assister aux séances du Comité.

La rémunération des membres du Comité est fixée par le Conseil d'Administration et tient compte de l'assiduité aux séances du Comité.

Attributions

Le Comité des Nominations, des Rémunérations et de la Gouvernance a pour mission :
- d'examiner toute candidature à la nomination à un poste de membre du Conseil et de formuler sur ces candidatures un avis et/ou une recommandation auprès du Conseil d'administration ;
- de faire au Président des recommandations concernant la rémunération, le régime de retraite et de prévoyance, les avantages en nature et les droits pécuniaires divers, y compris le cas échéant les attributions d'options de souscription de la société attribués aux mandataires sociaux et/ou dirigeants du groupe ;
- de s'assurer de l'existence d'un plan de succession pour les membres de l'équipe de direction.

Fonctionnement

Le Comité se réunit au moins une fois par an et deux fois en moyenne. Pour délibérer valablement, la moitié au moins de ses membres doit être présente. Sont réputés présents, les administrateurs qui participent à la réunion par des moyens de visioconférence ou de télécommunication, permettant leur identification et garantissant leur participation effective, dont la nature et les conditions d'application sont déterminées par décret en Conseil d'Etat.

Le Président du Comité des Nominations, Rémunérations et de la Gouvernance rend compte au Conseil des travaux du Comité en début de chaque séance du Conseil d'Administration suivant le Comité.

Travaux du Comité des Nominations, Rémunérations et de la Gouvernance en 2011

Le Comité s'est réuni deux fois en 2011. Le taux de présence des membres aux réunions du Comité a été de 100 %.

Les principaux travaux du Comité ont porté sur :

- Détermination de la prime d'objectifs du Directeur général se rapportant à l'exercice 2010 et objectifs 2011 ;
- Information sur les levées d'options par le personnel et répartition des jetons de présence 2010 ;
- Adoption du règlement intérieur du Conseil d'administration ;
- Adoption d'un code de référence sur la Gouvernance.

1.4 - Principes et règles de détermination des rémunérations des mandataires sociaux

L'ensemble des éléments de rémunérations des mandataires sociaux est détaillé dans le rapport de gestion au Chapitre 7.3 « Rémunération des dirigeants et mandataires sociaux ».

1.5 - Participation des actionnaires à l'Assemblée Générale

Les modalités de participation des actionnaires aux assemblées générales figurent à l'article 34 des statuts de la société.

2 / Procédures de contrôle interne et de gestion des risques

2.1 - Objectifs et cadre conceptuel

Le dispositif de contrôle interne défini et mis en œuvre au sein de CBo Territoria a principalement pour objectif :
- de veiller à ce que les actes de gestion ou de réalisation des opérations ainsi que les comportements des personnels s'inscrivent dans le cadre défini par les orientations données aux activités de l'entreprise par les organes sociaux et de direction opérationnelle, par les lois et règlements applicables et par les valeurs, normes et règles internes à la Société ;
- de vérifier que les informations comptables, financières et de gestion communiquées aux organes sociaux et de direction reflètent avec sincérité, fiabilité et pertinence l'activité et la situation du Groupe ;
- de prévenir et maîtriser les risques résultant de l'activité du Groupe ainsi que les risques d'erreurs et de fraude.

De façon générale, le dispositif contribue à la maîtrise des activités, à l'efficacité des opérations et à l'utilisation efficiente des ressources.

2.2 - Environnement et acteurs du contrôle interne

Le contrôle interne est l'affaire de tous, des organes de gouvernance à l'ensemble des collaborateurs de CBo Territoria. Sa surveillance et son bon fonctionnement sont une préoccupation majeure partagée par l'ensemble des responsables opérationnels et fonctionnels au regard des objectifs qui leur ont été assignés.

En ce sens, le dispositif de contrôle interne en place au sien de CBo Territoria s'appuie sur :
- une organisation comportant une définition claire des responsabilités, disposant des ressources et de compétences adéquates et s'appuyant sur des procédures, des systèmes d'information et des outils et pratiques appropriés ;
- la diffusion en interne d'informations pertinentes, fiables et régulières, dont la connaissance permet à chacun d'exercer ses responsabilités ;
- une veille permanente visant à identifier et analyser les principaux risques identifiables au regard des grands objectifs de la société, et à s'assurer de l'existence de capacités de réponse ;
- des activités de contrôle, proportionnées aux enjeux propres à chaque processus et conçues pour s'assurer que des actions sont prises en vue de limiter et, dans la mesure du possible, réduire les risques susceptibles d'affecter la réalisation des objectifs.

Toutefois, le dispositif de contrôle interne, aussi bien conçu soit-il, ne peut, comme tout système de contrôle, fournir une garantie absolue que les risques qu'il vise à gérer soient totalement éliminés.

2.3 - Dispositif de contrôle interne

La gestion des risques globaux est assurée à la fois dans le cadre de la gouvernance mise en place au niveau du Conseil d'Administration et par les dispositions mises en œuvre au niveau du management opérationnel de l'entreprise.

Gouvernance et contrôle par le Conseil d'Administration

Le Conseil d'Administration détermine les orientations stratégiques de la société, veille à leur mise en œuvre et s'assure de la bonne marche de la société.

Le Conseil d'Administration de CBo Territoria est composé de huit administrateurs dont au moins cinq sont indépendants (au regard des règles de l'AMF) ; il est présidé par M. Eric Wuillai - Président Directeur Général.

Un poste de Censeur a par ailleurs été créé ; en charge du respect des statuts, le Censeur assiste aux séances du Conseil d'Administration avec voix consultative et présente toutes observations.

Afin de renforcer la structure de gouvernance, deux Comités spécialisés - Comité d'Audit et Comité des Nominations/Rémunérations et de la Gouvernance - ont été mis en place en juin 2009. Ils sont chacun composés de trois administrateurs (autres que le Président Directeur Général) ; les administrateurs non membres peuvent également assister aux séances des Comités.

Ces Comités spécialisés sont en charge d'accompagner de façon approfondie les travaux du Conseil d'Administration (examen approfondi des comptes semestriels et annuels avant chaque réunion du Conseil d'Administration, évaluation de l'efficacité et de la qualité des procédures de contrôle interne incluant la gestion des risques, modalités de détermination et préconisations en matière de rémunération de la direction générale, décision d'attributions de stock-options et/ou d'actions gratuites…). Les avis et recommandations des Comités font l'objet d'un rapport systématique au Conseil d'Administration.

Le Conseil d'Administration se réunit en moyenne 4 fois par an, dont deux fois pour l'arrêté des comptes semestriels et annuels.

Contrôle et gestion des risques par le management

La direction générale est assurée par M. Eric Wuillai, en charge de la mise en œuvre de la stratégie.

Le Directeur Général s'appuie en interne sur :
- le Comité exécutif composé du Président Directeur Général et des deux Directeurs Généraux Adjoints (Finances et Immobilier) ;
- le Comité de direction composé de l'ensemble des directeurs, soit sept personnes, tous professionnels de l'immobilier et expérimentés.

Concernant le développement des opérations, un Comité d'investissements est en charge de l'examen de toutes les opérations immobilières en développement (aménagement, investissement, promotion). Il regroupe les membres du Comité de direction, les responsables d'opérations et la direction financière. Ce Comité émet des avis et recommandations et assure la validation de chaque projet, aux différentes phases d'engagement et aux niveaux technique, commercial, juridique et financier.

En matière de gestion interne, CBo Territoria a mis en place un système d'information, d'analyse et de contrôle de gestion renforcé. Ce dispositif permet la mise à disposition des informations pertinentes et fiables pour la conduite et le développement des activités, et l'identification de tous écarts et risques ; il vise aussi à la production d'une information financière de première qualité, notamment en vue de la mise en évidence de la contribution des différents secteurs d'activités à la formation des résultats d'ensemble du Groupe.

En matière d'organisation interne, la coexistence de deux Directeurs Généraux Adjoints, respectivement en charge des opérations immobilières et des affaires financières, à la tête de deux grandes directions structurées et d'égale importance, nécessite un travail conjoint et impose un regard croisé.

La direction financière travaille notamment en appui permanent de la direction des opérations, en matière d'expertise économique, juridique et fiscale, et d'accompagnement dans la gestion et le financement des opérations, tout en apportant une vision globale et en rapportant à la direction générale. Le contrôle de gestion et la gestion des marchés sont rattachés à la direction financière, dans un objectif d'indépendance des fonctions de contrôle.

En termes de contrôle et d'expertise externes, CBo Territoria a fait le choix de retenir des intervenants reconnus :

- Les comptes consolidés du Groupe, établis selon les normes comptables internationales IFRS, sont contrôlés par deux co-commissaires aux comptes, le cabinet EXA (cabinet local majeur) et Deloitte & associés. Dans le cadre du dispositif de commissariat aux comptes, CBo Territoria a fait le choix, à l'occasion du renouvellement du mandat de ses commissaires aux comptes en juin 2010, de retenir un dispositif « mixte » alliant proximité, continuité et expertise, en intégrant un cabinet « Big four », doté d'un département spécialisé en immobilier (intervenant par ailleurs auprès d'acteurs majeurs du secteur).
- Les expertises immobilières (foncier et actifs de rendement) sont réalisées périodiquement par le cabinet indépendant DTZ Eurexi, doté d'équipes intervenant auprès des principales foncières.

Si la taille de l'entreprise ne justifie pas l'existence d'une fonction d'audit interne, la direction générale et la direction financière prennent appui sur les travaux réalisés en matière de cartographie des principaux risques et des points de contrôle en place ou à mettre en œuvre.

Procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration de l'information comptable et financière

Les processus concernés sont d'une part ceux qui permettent d'alimenter les bases de données comptables et de générer de l'information comptable et financière et d'autre part, les processus d'arrêté comptable et de communication financière.

La tenue de la comptabilité est assurée au sein de la direction financière par le service comptable du Groupe, et centralisée pour l'ensemble des sociétés qui composent le périmètre du Groupe, sur un même système comptable intégré aux logiciels de gestion (gestion immobilière et développement des opérations). L'effectif est composé de plusieurs comptables, spécialisés « corporate », « gestion immobilière » et « opérations », encadrés par un responsable comptable, rattaché au directeur financier.

La fiabilité des bases de données comptables est assurée par différents rapprochements réalisés entre la comptabilité et les données insérées dans, et/ou produites par, les systèmes de gestion opérationnels, ainsi que par des contrôles de cohérence et analyses réalisés par le contrôle de gestion.

La fiabilité des informations comptables et financières publiées est notamment assurée par :
- Le système de planification et contrôle de gestion ; un budget annuel est établi et il est procédé à des révisions périodiques. Le contrôle de gestion assure par ailleurs un suivi approfondi à la fois des opérations immobilières (auprès des responsables opérationnels) considérées individuellement, et des résultats par secteur d'activités.
- Un processus d'élaboration des comptes périodiques (semestriels et annuels) qui implique fortement le directeur financier, et s'appuie sur les travaux et compétences d'un expert-comptable, spécialisé en consolidation et normes IFRS, utilisant un logiciel de consolidation largement utilisé sur le marché.
- Un examen systématique des comptes périodiques par le Comité d'Audit à qui il est exposé les méthodes retenues, les points comptables particuliers et les éléments significatifs impactant les comptes, ainsi qu'une analyse de l'activité et des résultats financiers.

En prévenant la survenance d'évènements pouvant avoir un impact négatif significatif sur l'activité, les résultats, la situation financière, le patrimoine et les perspectives du Groupe, ce dispositif d'ensemble, dimensionné à l'échelle de l'entreprise, permet d'assurer la gestion des risques.

3 / Pouvoirs

Il est précisé qu'aucune limitation n'a été apportée aux pouvoirs du Directeur Général, investi des pouvoirs les plus larges dans le cadre de l'objet social de la société.

Le Président du Conseil d'Administration »

26.6 ANNEXE 6 : RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES ETABLI EN APPLICATION DE L'ARTICLE L. 225-35 DU CODE DE COMMERCE SUR LE RAPPORT DU PRESIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE CBO TERRITORIA

« Aux actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société CBo Territoria et en application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le Président de votre société conformément aux dispositions de l'article L. 225-37 au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Il appartient au Président d'établir et de soumettre à l'approbation du Conseil d'administration un rapport rendant compte des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place au sein de la société et donnant les autres informations requises par l'article L. 225-37 du Code de commerce relatives notamment au dispositif en matière de gouvernement d'entreprise.

Il nous appartient :

- de vous communiquer les observations qu'appellent de notre part les informations contenues dans le rapport du Président, concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière et,

- d'attester que ce rapport comporte les autres informations requises par L. 225-37 du Code de commerce, étant précisé qu'il ne nous appartient pas de vérifier la sincérité de ces autres informations.

Nous avons effectué nos travaux conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France.

Informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière

Les normes d'exercice professionnel requièrent la mise en œuvre de diligence destinées à apprécier la sincérité des informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du Président. Ces diligences consistent notamment à :

- prendre connaissance des procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière sous-tendant les informations présentées dans le rapport du Président ainsi que de la documentation existante ;

- prendre connaissance des travaux ayant permis d'élaborer ces informations et de la documentation existante ;

- déterminer si les déficiences majeures du contrôle interne relatif à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière que nous aurions relevées dans le cadre de notre mission font l'objet d'une information appropriée dans le rapport du Président.

Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques de la société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du Président du Conseil d'administration, établi en application des dispositions de l'article L. 225-37 du Code de commerce.

Autres informations

Nous attestons que le rapport du Président du Conseil d'administration comporte les autres informations requises à l'article L. 225-37 du Code de commerce.

Fait à Saint-Denis de La Réunion et Neuilly-sur-Seine, le 27 avril 2012

Les Commissaires aux Comptes

EXA
Franck LOUSSOUARN

DELOITTE & Associés
Christophe POSTEL-VINAY »