

CBo Territoria

Société anonyme au capital de 42 253 629 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

PROSPECTUS

Mise à la disposition du public à l'occasion du transfert des 32 010 325 actions constituant le capital de la société CBo Territoria du marché Alternext vers le marché NYSE Euronext Paris (compartiment C).



Visa de l'Autorité des marchés financiers

En application des articles L. 412-1 et L. 621-8 du Code monétaire et financier et notamment des articles 211-1 à 216-1 de son Règlement général, l'Autorité des marchés financiers a apposé le visa n° 11-580 en date du 15 décembre 2011 sur le présent prospectus.

Ce prospectus a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1-I du Code monétaire et financier, a été attribué 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 ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des documents comptables et financiers présentés.

Des exemplaires du Prospectus 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).

SODICA
ECM MID-CAPS
Groupe Crédit Agricole

Conseil

TABLE DES MATIERES

RESUME

1. INFORMATIONS CONCERNANT L'ÉMETTEUR	10
2. INFORMATIONS CONCERNANT L'OPÉRATION	17
3. RÉPARTITION DU CAPITAL	17
4. MODALITÉS PRATIQUES	18

PREMIERE PARTIE

1. PERSONNES RESPONSABLES	19
1.1 DENOMINATION DES PERSONNES RESPONSABLES	19
1.1.1 Responsable du Prospectus	19
1.1.2 Responsable de l'information financière	19
1.2 ATTESTATION DU RESPONSABLE DU PROSPECTUS	19
2. CONTROLEURS LEGAUX DES COMPTES	20
2.1 COMMISSAIRES AUX COMPTES TITULAIRES	20
2.2 COMMISSAIRES AUX COMPTES SUPPLÉANTS	20
2.3 CHANGEMENTS DE COMMISSAIRES AUX COMPTES	20
3. INFORMATIONS FINANCIERES SELECTIONNEES	21
3.1 BILANS CONSOLIDES RESUMES	21
3.2 COMPTES DE RESULTAT CONSOLIDES RESUMES	22
3.3 TABLEAUX DES FLUX DE TRESORERIE RESUMES	23
4. FACTEURS DE RISQUES	24
4.1 RISQUES LIES A L'ACTIVITE DE LA SOCIETE	24
4.1.1 Risques liés à l'obtention d'autorisations administratives	24
4.1.2 Risques liés aux prestations réalisées par des sociétés extérieures au Groupe	24
4.1.3 Risques liés aux disponibilités des financements	25
4.1.4 Risques liés à la commercialisation	26
4.1.5 Risques liés aux défauts techniques sur des produits commercialisés par le Groupe	26
4.1.6 Risques liés à la présence d'associés extérieurs dans les opérations réalisées par le Groupe	27
4.1.7 Risques liés aux clients	27
4.1.8 Risques liés au départ de personnes clés	28
4.1.9 Risques liés aux systèmes informatiques	28
4.1.10 Risques liés à l'estimation de la valeur des actifs immobiliers du Groupe	28
4.1.11 Risques liés à l'expropriation	29
4.1.12 Risques liés à la découverte de vestiges archéologiques	29
4.1.13 Risques liés aux coûts de couverture d'assurance et au défaut de couverture de certains risques	29
4.2 RISQUES LIES A L'EVOLUTION DU MARCHE	30
4.2.1 Risques liés à l'environnement économique	30
4.2.2 Risques liés à une modification des régimes fiscaux	31

4.2.3	Risques liés à l'augmentation des coûts de construction	32
4.2.4	Risques liés à l'environnement concurrentiel	32
4.2.5	Risque lié au secteur résidentiel récent	32
4.3	RISQUES JURIDIQUES.....	33
4.3.1	Risques liés à la législation et la réglementation applicable.....	33
4.3.2	Risques liés aux évolutions en matière de développement durable	33
4.3.3	Risques liés à la réglementation des baux.....	34
4.3.4	Principaux litiges en cours	34
4.4	RISQUES INDUSTRIELS ET ENVIRONNEMENTAUX	35
4.4.1	Risques liés à la géographie et aux circonstances climatiques	35
4.4.2	Risques environnementaux liés à la pollution et la qualité des sols	35
4.4.3	Risques environnementaux liés à la santé publique et à la sécurité	35
4.5	RISQUES DE MARCHE	36
4.5.1	Risque de liquidité.....	36
4.5.2	Risque de taux.....	37
4.5.3	Risque de change.....	38
4.5.4	Risque actions	38
4.6	GESTION DES RISQUES	39
4.6.1	Politique de gestion des risques	39
4.6.2	Politique en matière d'assurance.....	40
4.6.3	Principaux contrats d'assurance.....	41
5.	INFORMATIONS CONCERNANT LA SOCIETE.....	43
5.1	HISTOIRE ET EVOLUTION.....	43
5.1.1	Dénomination sociale et nom commercial.....	43
5.1.2	Lieu et numéro d'enregistrement.....	43
5.1.3	Date de constitution et durée.....	43
5.1.4	Siège social, forme juridique et législation applicable.....	43
5.1.5	Historique de la Société	43
5.2	INVESTISSEMENTS.....	45
5.2.1	Principaux investissements en cours et mode de financement.....	45
5.2.2	Principaux investissements envisagés	45
6.	APERÇU DES ACTIVITES.....	46
6.1	PRINCIPALES ACTIVITES	46
6.1.1	Présentation générale	46
6.1.2	Gestion foncière et aménagement	54
6.1.3	Promotion immobilière	58
6.1.4	Investissements et Patrimoine	64
6.1.5	Gestion du patrimoine locatif - Baux	72
6.1.6	Répartition et évolution du chiffre d'affaire	74
6.2	DEVELOPPEMENT DURABLE.....	75
6.2.1	Des quartiers à vivre.....	75
6.2.2	Quartiers d'affaires, quartiers durables.....	76
6.2.3	Du global au local	77
6.2.4	CBo Territoria, une PME à l'heure du développement durable.....	77
6.3	PRINCIPAUX MARCHES	79
6.3.1	Fondamentaux démographiques de l'île de La Réunion.....	79
6.3.2	Indicateurs économiques de l'île de La Réunion	81

6.3.3	Indicateurs macroéconomiques nationaux	83
6.3.4	Immobilier résidentiel à La Réunion.....	86
7.	ORGANIGRAMME	90
7.1	ORGANIGRAMME	90
7.2	FILIALES.....	91
8.	PROPRIETES IMMOBILIERES, USINES ET EQUIPEMENTS	93
8.1	IMMOBILISATIONS CORPORELLES IMPORTANTES EXISTANTES OU PLANIFIEES.....	93
8.2	ENVIRONNEMENT ET DEVELOPPEMENT DURABLE	93
9.	EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIERE ET DU RESULTAT.....	94
9.1	PRESENTATION GENERALE.....	94
9.1.1	Situation et activités au cours du premier semestre 2011	94
9.1.2	Situation et activités au cours de l'exercice 2010.....	99
9.1.3	Patrimoine au 30 juin 2011	105
9.2	FACTEURS AYANT UN IMPACT SIGNIFICATIF SUR LES RESULTATS	106
9.3	RESUME DES PRINCIPES COMPTABLES SIGNIFICATIFS DU GROUPE.....	106
9.4	EVOLUTION DES RESULTATS.....	107
9.4.1	Evolution des résultats au 30 juin 2011	107
9.4.2	Evolution des résultats au 31 décembre 2010	109
10.	TRESORERIE ET CAPITAUX	112
10.1	CAPITAUX DE LA SOCIETE.....	112
10.1.1	Capitaux propres de la Société au 30 juin 2011	112
10.1.2	Capitaux propres de la Société au 31 décembre 2010.....	112
10.2	SOURCE ET MONTANT DES FLUX DE TRESORERIE DE LA SOCIETE.....	113
10.3	CONDITIONS D'EMPRUNT ET STRUCTURE DE FINANCEMENT DE LA SOCIETE	114
10.3.1	Une structure bilancielle équilibrée et solide au 30 juin 2011	114
10.3.2	Un financement sécurisé	114
10.4	RESTRICTION A L'UTILISATION DES CAPITAUX AYANT INFLUE SENSIBLEMENT OU POUVANT INFLUER SENSIBLEMENT SUR LES OPERATIONS DE LA SOCIETE.....	115
10.5	SOURCES DE FINANCEMENT ATTENDUES NECESSAIRES POUR HONORER LES PRINCIPAUX INVESTISSEMENTS A VENIR ET LES IMMOBILISATIONS CORPORELLES IMPORTANTES PLANIFIEES	115
11.	RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT, BREVETS ET LICENCES	116
12.	INFORMATION SUR LES TENDANCES	117
12.1	PRINCIPALES TENDANCES DEPUIS LA FIN DU DERNIER EXERCICE	117
12.1.1	En promotion immobilière.....	117
12.1.2	Au niveau de l'activité de Foncière	117
12.2	EXISTENCE DE TOUTE TENDANCE CONNUE, INCERTITUDE OU DEMANDE OU TOUT ENGAGEMENT OU EVENEMENT RAISONNABLEMENT SUSCEPTIBLE D'INFLUER SENSIBLEMENT SUR LES PERSPECTIVES DE LA SOCIETE.....	118
13.	PREVISIONS OU ESTIMATIONS DU BENEFICE	119
14.	CONSEIL D'ADMINISTRATION ET DIRECTION GENERALE	120

14.1	COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	120
14.2	COMPOSITION DE LA DIRECTION GENERALE	123
14.3	DECLARATION CONCERNANT LE CONSEIL D'ADMINISTRATION ET LA DIRECTION GENERALE.....	124
14.4	CONFLITS D'INTERETS AU NIVEAU DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET DE LA DIRECTION GENERALE	125
15.	REMUNERATIONS ET AVANTAGES.....	126
15.1	REMUNERATIONS ET AVANTAGES EN NATURE DES DIRIGEANTS ET ADMINISTRATEURS.....	126
15.1.1	Rémunérations et avantages en nature	126
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	128
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	129
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	129
16.	FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION GENERALE	130
16.1	CONSEIL D'ADMINISTRATION ET DIRECTION GENERALE.....	130
16.1.1	Fonctionnement du Conseil d'administration	130
16.1.2	Fonctionnement de la Direction générale	131
16.2	CONTRATS DE SERVICE ENTRE LES DIRIGEANTS ET ADMINISTRATEURS ET LA SOCIETE OU L'UNE DE SES FILIALES.....	131
16.3	COMITES D'AUDIT ET DES NOMINATIONS/REMUNERATIONS ET DE LA GOUVERNANCE.....	131
16.3.1	Comité d'audit.....	132
16.3.2	Comité des Nominations / Rémunérations et de la Gouvernance	133
16.4	DECLARATION RELATIVE AU GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE.....	133
16.5	CONTROLE INTERNE.....	134
17.	SALARIES	135
17.1	NOMBRE ET REPARTITION DES SALARIES	135
17.2	POLITIQUE DE RESSOURCES HUMAINES	136
17.2.1	Egalité professionnelle.....	136
17.2.2	Organisation du temps de travail.....	136
17.2.3	Relations collectives.....	136
17.2.4	Conventions collectives	136
17.3	PARTICIPATIONS ET OPTIONS D'ACHAT OU DE SOUSCRIPTION D' ACTIONS DETENUES PAR LES DIRIGEANTS ET ADMINISTRATEURS.....	136
17.4	ACCORDS DE PARTICIPATION ET D'INTERESSEMENT	137
17.4.1	Participation	137
17.4.2	Intéressement.....	137
17.4.3	Plan d'épargne entreprise.....	137
18.	PRINCIPAUX ACTIONNAIRES.....	138
18.1	REPARTITION DU CAPITAL ET DES DROITS DE VOTE.....	138
18.2	DROITS DE VOTE DES ACTIONNAIRES	138
18.3	CONTROLE DE LA SOCIETE.....	138
18.4	ACCORDS RELATIFS AU CONTROLE DE LA SOCIETE	138

19. OPERATIONS AVEC DES APPARENTES.....	139
19.1 CONVENTIONS SIGNIFICATIVES CONCLUES AVEC DES APPARENTES.....	139
19.2 RAPPORTS SPECIAUX DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS REGLEMENTEES.....	139
19.2.1 Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées pour l'exercice 2010.....	139
19.2.2 Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées pour l'exercice 2009.....	140
19.2.3 Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées pour l'exercice 2008.....	141
20. INFORMATIONS FINANCIERES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS DE LA SOCIETE.....	143
20.1 INFORMATIONS FINANCIERES INTERMEDIAIRES.....	143
20.1.1 Comptes consolidés semestriels au 30 juin 2011.....	143
20.1.2 Rapport d'examen limité des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2011.....	143
20.2 INFORMATIONS FINANCIERES ANNUELLES.....	143
20.2.1 Comptes consolidés annuels au 31 décembre 2010, 2009 et 2008.....	143
20.2.2 Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés annuels au 31 décembre 2010, 2009 et 2008.....	143
20.3 INFORMATIONS FINANCIERES PRO FORMA.....	143
20.4 DATE DES DERNIERES INFORMATIONS FINANCIERES.....	143
20.5 HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES.....	144
20.6 POLITIQUE DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES.....	144
20.7 PROCEDURES JUDICIAIRES ET D'ARBITRAGE.....	145
20.8 CHANGEMENT SIGNIFICATIF DE LA SITUATION FINANCIERE OU COMMERCIALE.....	145
21. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES.....	146
21.1 CAPITAL SOCIAL.....	146
21.1.1 Montant du capital social.....	146
21.1.2 Titres non représentatifs du capital.....	147
21.1.3 Actions détenues par la Société ou pour son compte.....	147
21.1.4 Autres titres donnant accès au capital.....	149
21.1.5 Droits d'acquisition ou obligations attachés au capital émis mais non libéré et engagement d'augmentation du capital.....	150
21.1.6 Capital des sociétés du Groupe faisant l'objet d'une option ou d'un accord prévoyant de le placer sous option.....	150
21.1.7 Evolution du capital social.....	152
21.1.8 Nantissements, garanties et sûretés.....	152
21.2 ACTE CONSTITUTIF ET STATUTS.....	153
21.2.1 Objet social (article 3 des statuts).....	153
21.2.2 Dispositions statutaires ou autres relatives aux administrateurs et dirigeants.....	153
21.2.3 Droits, privilèges et restrictions attachés aux actions de la Société (articles 14, 15 et 37 des statuts).....	156
21.2.4 Modalités de modification des droits des actionnaires.....	157
21.2.5 Assemblées générales d'actionnaires (articles 30 à 36 des statuts).....	157
21.2.6 Dispositions statutaires ou autres permettant de retarder, différer ou empêcher un changement de contrôle.....	159
21.2.7 Franchissements de seuils statutaires et identification des actionnaires (articles 12 et 13 des statuts).....	159
21.2.8 Modification du capital social.....	159
21.2.9 Exercice social (article 46 des statuts).....	159
22. CONTRATS IMPORTANTS.....	160

23. INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DECLARATIONS D'EXPERTS ET DECLARATIONS D'INTERETS	160
24. DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC.....	165
25. INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS.....	165
26. ANNEXES.....	166
26.1 ANNEXE 1 : COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS AU 30 JUIN 2011.....	166
26.2 ANNEXE 2 : RAPPORT D'EXAMEN LIMITE DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS AU 30 JUIN 2011.....	209
26.3 ANNEXE 3 : COMPTES CONSOLIDES ANNUELS AU 31 DECEMBRE 2010.....	210
26.4 ANNEXE 4 : COMPTES CONSOLIDES ANNUELS AU 31 DECEMBRE 2009.....	249
26.5 ANNEXE 5 : COMPTES CONSOLIDES ANNUELS AU 31 DECEMBRE 2008.....	290
26.6 ANNEXE 6 : RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES ANNUELS AU 31 DECEMBRE 2010.....	328
26.7 ANNEXE 7 : RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES ANNUELS AU 31 DECEMBRE 2009.....	329
26.8 ANNEXE 8 : RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES ANNUELS AU 31 DECEMBRE 2008.....	330
26.9 ANNEXE 9 : DOCUMENT D'INFORMATION ANNUEL.....	331
26.10 ANNEXE 10 : PRESENTATION DU PLAN HORIZON 2015 DE SEPTEMBRE 2010.....	332

DEUXIEME PARTIE

1. PERSONNES RESPONSABLES	346
2. FACTEURS DE RISQUE.....	346
3. INFORMATION DE BASE	347
3.1 DECLARATIONS SUR LE FONDS DE ROULEMENT NET	347
3.2 CAPITAUX PROPRES ET ENDETTEMENT	347
3.3 RAISONS DU TRANSFERT DES ACTIONS DE LA SOCIETE VERS LE MARCHE NYSE EURONEXT PARIS.....	348
4. INFORMATIONS SUR LES VALEURS MOBILIERES DEVANT ÊTRE OFFERTES ET ADMISES À LA NÉGOCIATION SUR LE MARCHÉ REGLEMENTE DE NYSE EURONEXT PARIS	349
4.1 NATURE, CATEGORIE ET JOUISSANCE DES VALEURS MOBILIERES OFFERTES ET ADMISES A LA NEGOCIATION.....	349
4.2 DROIT APPLICABLE ET TRIBUNAUX COMPETENTS.....	349
4.3 FORME ET MODE D'INSCRIPTION EN COMPTE DES ACTIONS.....	349
4.4 DEVISE D'EMISSION.....	349
4.5 DROITS ATTACHES AUX ACTIONS	349
4.6 AUTORISATIONS.....	350
4.7 DATE PREVUE D'EMISSION DES ACTIONS NOUVELLES	350
4.8 RESTRICTIONS A LA LIBRE NEGOCIABILITE DES ACTIONS.....	350
4.9 REGLEMENTATION FRANÇAISE EN MATIERE D'OFFRES PUBLIQUES	350
4.9.1 Offre publique obligatoire.....	350

4.9.2	Offre publique de retrait et retrait obligatoire	350
4.10	OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION LANCEES PAR DES TIERS SUR LE CAPITAL DE L'EMETTEUR DURANT LE DERNIER EXERCICE ET L'EXERCICE EN COURS	350
4.11	RETENUE A LA SOURCE SUR LES DIVIDENDES VERSES A DES NON-RESIDENTS.....	350
5.	CONDITIONS DE L'OFFRE	352
5.1	CONDITIONS, STATISTIQUES DE L'OFFRE, CALENDRIER PREVISIONNEL ET MODALITES D'UNE DEMANDE DE SOUSCRIPTION.....	352
5.2	PLAN DE DISTRIBUTION ET ALLOCATION DES VALEURS MOBILIERES	352
5.3	PRIX DE SOUSCRIPTION.....	352
5.4	PLACEMENT ET PRISE FERME.....	352
6.	ADMISSION AUX NÉGOCIATIONS ET MODALITÉS DE NÉGOCIATION	353
6.1	ADMISSION AUX NEGOCIATIONS	353
6.2	PLACE DE COTATION.....	353
6.3	OFFRES SIMULTANÉES D' ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ.....	353
6.4	CONTRAT DE LIQUIDITÉ.....	353
6.5	STABILISATION - INTERVENTIONS SUR LE MARCHÉ	353
7.	DÉTENTEURS DE VALEURS MOBILIÈRES SOUHAITANT LES VENDRE	354
8.	DÉPENSES LIÉES À L'ADMISSION.....	354
9.	DILUTION.....	354
9.1	INCIDENCE DE L'EMISSION SUR LA QUOTE-PART DES CAPITAUX PROPRES.....	354
9.2	INCIDENCE DE L'EMISSION SUR LA SITUATION DE L'ACTIONNAIRE.....	354
10.	INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES	355
10.1	CONSEILLERS AYANT UN LIEN AVEC L'OFFRE.....	355
10.2	RESPONSABLES DU CONTROLE DES COMPTES.....	355
10.3	RAPPORT D'EXPERT.....	355
10.4	INFORMATIONS CONTENUES DANS LE PROSPECTUS PROVENANT D'UNE TIERCE PARTIE.....	355
10.5	MISE A JOUR DE L'INFORMATION CONCERNANT LA SOCIÉTÉ	355

NOTE

Le présent document est dénommé le « Prospectus ».

Dans le Prospectus, la société CBo Territoria est dénommée « CBo Territoria » ou la « Société ».

Le « Groupe » désigne la Société et l'ensemble de ses filiales.

Les investisseurs sont invités à prendre en considération l'ensemble des informations figurant dans le Prospectus, y compris les risques décrits au chapitre 4 de la 1^{ère} Partie du Prospectus, avant de se décider à acquérir des actions de la Société. Ces risques sont, à la date du visa sur le Prospectus, ceux dont la Société estime que la réalisation pourrait avoir un effet défavorable significatif sur son activité, sa situation financière, ses résultats ou son développement. L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que d'autres risques, non identifiés ou dont la réalisation n'est pas considérée, à la date du visa sur le Prospectus, comme susceptibles d'avoir un effet défavorable significatif sur la Société, son activité, sa situation financière, ses résultats ou son développement peuvent exister.

Le Prospectus peut contenir des déclarations prospectives et des informations sur les objectifs de la Société qui sont parfois identifiées par l'utilisation du futur, du conditionnel et de termes à caractère prospectif tels que « estimer », « considérer », « avoir pour objectif », « s'attendre à », « envisager », « entendre », « devoir », « souhaiter », « pouvoir ». Ces informations ne sont pas des données historiques et ne doivent pas être interprétées comme des garanties que les faits et données énoncés se produiront. Ces informations sont fondées sur des données, hypothèses et estimations considérées comme raisonnables par la Société. Les déclarations prospectives et les objectifs figurant dans le Prospectus peuvent être affectés par des risques connus et inconnus, des incertitudes liées notamment à l'environnement réglementaire, économique, financier et concurrentiel, et d'autres facteurs qui pourraient faire en sorte que les résultats futurs, les performances et les réalisations de la Société soient significativement différents des objectifs formulés ou suggérés. Ces facteurs peuvent notamment inclure les facteurs exposés au chapitre 4 de ce Prospectus. Les déclarations prospectives et les objectifs mentionnés dans le Prospectus sont donnés uniquement à la date du visa sur le Prospectus. A l'exception de toute obligation légale ou réglementaire qui lui serait applicable, la Société ne prend aucun engagement de publier des mises à jour des déclarations prospectives et objectifs contenus dans le Prospectus.

Le Prospectus contient également des informations relatives aux marchés de la Société et à sa position concurrentielle, y compris des informations relatives à la taille des marchés. Ces informations qui proviennent d'estimations de la Société et/ou d'études réalisées par des sources extérieures ne sont fournies qu'à titre indicatif. Ces études ou estimations que la Société considère comme fiables, n'ont pas été vérifiées par un expert indépendant. La Société ne peut pas garantir qu'un tiers utilisant des méthodes différentes pour réunir, analyser ou calculer des données de marchés obtiendrait les mêmes résultats. La Société ne prend aucun engagement ni ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de ces informations.

RÉSUMÉ DU PROSPECTUS

Visa n°11-580 en date du 15 décembre 2011 de l'AMF

Avertissement au lecteur

Ce résumé doit être lu comme une introduction au Prospectus. Toute décision d'investir dans les titres financiers qui font l'objet de l'opération doit être fondée sur un examen exhaustif du Prospectus. Lorsqu'une action concernant l'information contenue dans le Prospectus est intentée devant un tribunal, l'investisseur plaignant peut, selon la législation nationale des États membres de la Communauté européenne ou parties à l'accord sur l'Espace économique européen, avoir à supporter les frais de traduction du Prospectus avant le début de la procédure judiciaire. Les personnes qui ont présenté le résumé, y compris le cas échéant sa traduction et en ont demandé la notification au sens de l'article 212-41 du Règlement général de l'AMF, n'engagent leur responsabilité civile que si le contenu du résumé est trompeur, inexact ou contradictoire par rapport aux autres parties du Prospectus.

Dans le Prospectus, CBo Territoria et la « **Société** » désigne la société CBo Territoria. Le « **Groupe** » désigne la Société et l'ensemble de ses filiales consolidées.

1. INFORMATIONS CONCERNANT L'ÉMETTEUR

Dénomination sociale, secteur d'activité et nationalité

CBo Territoria,

Société anonyme de droit français,

Classification sectorielle ICB : 8733 (Foncière).

Historique

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. En rémunération de l'apport, les actionnaires de Bourbon ont reçu une action de la Société, introduite en bourse en 2005, par action Bourbon détenue.

En décembre 2007, la Société a réalisé une augmentation de capital de 26,9 millions d'euros, qui a permis de mettre en œuvre les nouveaux axes stratégiques de développement du Groupe : croissance de l'activité de promotion immobilière sur le secteur résidentiel afin de créer la capacité d'autofinancement permettant le développement de l'activité de foncière, principalement en immobilier professionnel.

Activité

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 3 200 hectares au 30 juin 2011, dont 150 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.

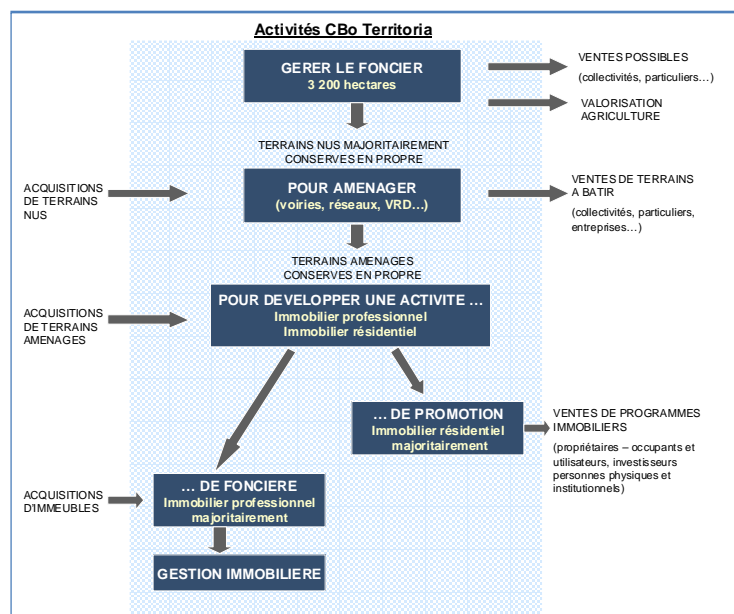
Maîtrisant l'ensemble du processus de développement et gestion (aménagement, construction, promotion-investissement, gestion immobilière), CBo Territoria dispose d'un modèle économique qui pondère les risques et les cycles par une présence sur deux marchés (habitat et immobilier professionnel) et une capacité à développer des opérations soit en promotion immobilière, soit en investissement pour compte propre.

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 ainsi de développer le patrimoine locatif, constitutif de l'activité de foncière.

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, plus de 1 000 logements et 50 000 m² de locaux professionnels (construits ou en cours de construction au 30 juin 2011).



Informations financières sélectionnées

Bilans consolidés résumés

Actif en M€ (normes IFRS)	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2010	31/12/2009	31/12/2008
Actifs non courants					
Immeubles de placement	217,5	216,7	212,1	202,3	171,0
Immeubles de placement en cours	20,3	12,3	8,2	3,2	12,7
Actifs financiers	10,6	10,6	10,6	10,5	10,3
Autres actifs non courants	7,2	7,3	6,9	7,0	7,1
Actifs courants					
Stocks et en cours	62,3	61,9	55,2	40,1	26,4
Clients et autres débiteurs	22,3	18,9	22,8	21,4	13,1
Trésorerie et équivalents	5,4	14,4	11,0	13,0	30,2
Total Actif	345,6	342,1	326,7	297,5	270,9
<i>Détail des actifs par activité :</i>					
Foncière					
Immeubles de placement	237,8	229,0	220,3	205,5	183,7
Autres actifs non courants	11,9	10,6	11,9	10,5	10,3
Promotion immobilière					
Stocks et en cours	62,2	61,8	55,1	40,0	26,3

Passif en M€ (normes IFRS)	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2010	31/12/2009	31/12/2008
Capitaux propres					
Groupe	123,3	121,0	111,0	105,4	92,0
Intérêts minoritaires	5,5	5,3	4,7	3,6	3,3
Passifs non courants					
Dettes financières MLT	140,8	140,1	128,0	128,7	123,3
Impôts différés	26,7	24,8	23,4	21,5	16,5
Autres passifs non courants	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Passifs courants					
Dettes financières CT	19,0	15,6	16,4	8,6	7,6
Fournisseurs et autres dettes	29,3	35,0	43,0	26,6	27,7
Autres passifs courants	0,8	0,1	0,1	3,0	0,4
Total Passif	345,6	342,1	326,7	297,5	270,9

Répartition du chiffre d'affaires

En M€ (normes IFRS)	30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
Chiffre d'affaires	43,2	18,4	71,7	59,9	20,3
Promotion immobilière (Ventes)	35,9	11,5	57,6	47,6	10,8
Foncière (Loyers)	5,9	5,7	11,3	9,6	7,0
Produit des activités annexes	1,4	1,2	2,8	2,7	2,5
Résultat des activités	7,4	5,3	14,9	16,9	7,5
Promotion immobilière	5,5	2,7	10,2	13,0	3,3
<i>En % du CA Promotion immobilière</i>	<i>15%</i>	<i>23%</i>	<i>18%</i>	<i>27%</i>	<i>31%</i>
Foncière	4,6	4,4	8,8	7,5	5,0**
<i>En % du CA Foncière</i>	<i>86%</i>	<i>86%</i>	<i>87%</i>	<i>85%</i>	<i>71%</i>
Autres*	-2,7	-1,8	-4,1	-3,6	-1,8
Résultat opérationnel	9,4	12,8	26,2	27,8	20,5
<i>Dont variation juste valeur</i>	<i>2,0</i>	<i>7,5</i>	<i>11,1</i>	<i>10,7</i>	<i>8,1</i>
Résultat avant impôts	7,0	10,5	21,5	23,6	16,8
Résultat net	4,6	8,4	18,0	15,5	14,6
Résultat net part du groupe	4,3	8,1	17,2	15,2	13,8

* 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

** Hors résultat sur cession d'immeubles de placement pour 1 M€

Répartition du chiffre d'affaires au 1^{er} semestre 2011

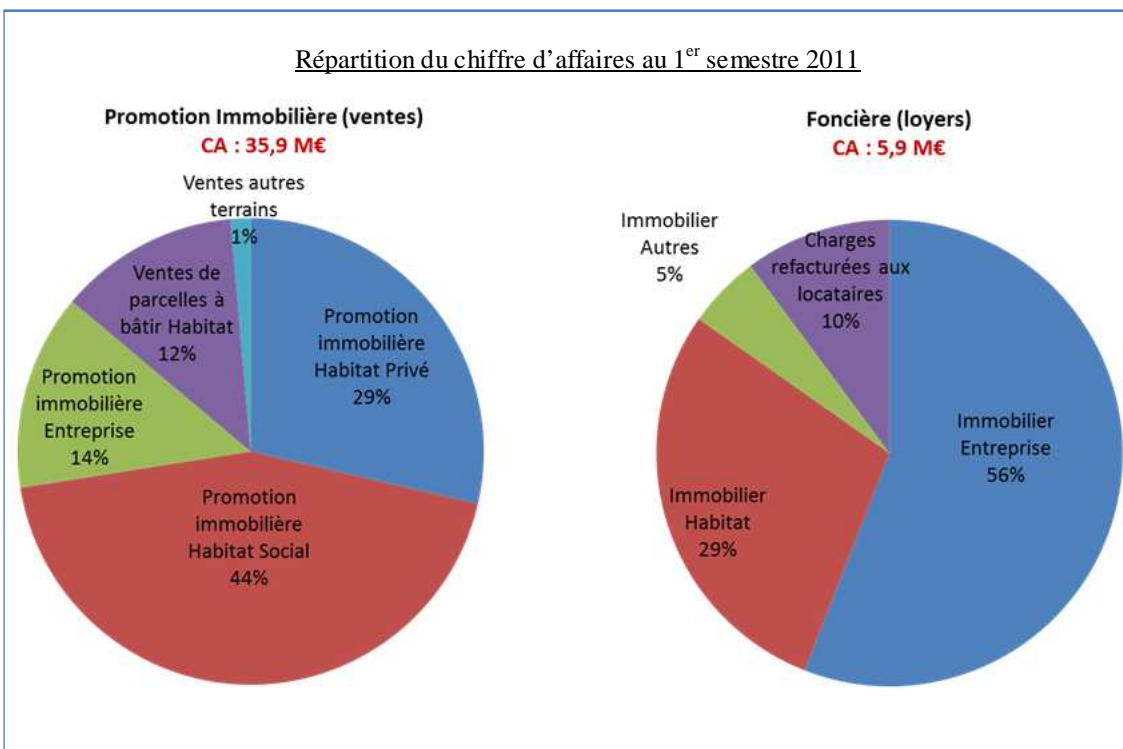


Tableau synthétique des capitaux propres et de l'endettement

Au 30 Septembre
2011 (en M€)

1. Capitaux propres et Endettement

Capitaux propres Part du Groupe (hors Résultat Global 3^{ème} trimestre 2011)*	123,3
Capital social	42,3
Primes liées au capital	17,3
Réserves consolidées	59,5
Résultat net part du Groupe 1 ^{er} semestre 2011	4,3
Total Dettes à moyen et long terme	149,3
(Hors Partie à moins d'un an des Dettes à moyen et long terme)	
- garanties**	138,7
- privilégiées	0,0
- non garanties / non privilégiées	10,6
Total Dettes à court terme	23,0
(Y compris Partie à moins d'un an des Dettes à moyen et long terme)	
- garanties**	18,3
- privilégiées	0,0
- non garanties / non privilégiées	4,7

2. Analyse de l'Endettement financier net

A.	Trésorerie	2,2
B.	Instruments équivalents	1,7
C.	Titres de placement	0,0
D.	Liquidités (A + B + C)	3,9
E.	Créances financières à court terme	0,0
F.	Dettes bancaires à court terme	15,3
G.	Part à moins d'un an des Dettes à moyen et long terme	7,7
H.	Autres dettes financières à court terme	0,0
I.	Dettes financières à court terme (F + G + H)	23,0
J.	Endettement financier net à court terme (I - E - D)	19,1
K.	Emprunts bancaires à plus d'un an	120,7
L.	Obligations émises	0,0
M.	Autres emprunts à plus d'un an	28,6
N.	Endettement financier net à moyen et long terme (K + L + M)	149,3
O.	Endettement financier net (J + N)	168,4

* Capitaux propres Part du Groupe au 30/09/2011 : Etabli à partir de la Situation au 30/06/2011 (y compris Résultat net 1^{er} semestre 2011), hors Résultat global 3^{ème} Trimestre 2011.

** Dettes garanties : Généralement par Sûretés réelles de type Garantie hypothécaire (à hauteur de 100,7 M€, et 16,4 M€ sur Court Terme), de façon plus ponctuelle Nantissement de parts sociales / Filiales (24,7 M€, et 1,8 M€ sur Court Terme) et Cautions données par CBo Territoria SA sur emprunts contractés par Filiales (13,3 M€, et 0,1 M€ sur Court Terme).

Informations complémentaires

Dettes indirectes et conditionnelles***	115,4
---	-------

*** Dettes indirectes et conditionnelles : Constituées des engagements fermes d'investissements

Résumé des principaux facteurs de risque propres à la Société et à son activité

Avant de prendre leur décision d'investissement, les investisseurs sont invités à prendre en considération les principaux facteurs de risques suivants :

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.

Risques liés à l'environnement économique

L'activité de CBo Territoria et son développement sont sensibles aux variations de l'environnement économique général. 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.

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.

Certains de ces dispositifs ont vu et/ou vont voir leurs conditions d'application évoluer ou leur application cesser.

La réduction voire l'annulation de certains avantages consentis actuellement aux acquéreurs de logements neufs, dans le cadre des dispositifs légaux et fiscaux applicables, pourraient avoir un impact négatif sur les volumes de ventes de logements neufs.

CBo Territoria utilise également ces dispositifs fiscaux réduisant le montant de son impôt sur les sociétés. L'évolution de ces dispositifs pourrait impacter défavorablement le niveau d'impôt sur les sociétés payé par CBo Territoria et son résultat net.

Évolution récente de la situation financière et perspectives

En promotion immobilière :

Sur le secteur du logement privé

Le 4^{ème} trimestre 2011 devrait être marqué par le lancement en phase de pré-commercialisation de six nouvelles opérations pour un total de 250 logements, avec une offre localisée à Sainte-Marie, Saint-Denis et Saint-Pierre.

Sur le secteur du logement social

187 logements (sur deux programmes) devraient être mis en chantier et actés (vente notariée) au cours du 2^{ème} semestre 2011, assurant ainsi la mise en production de la totalité des contrats de réservations signés en 2010.

En matière de parcelles résidentielles

Les ventes actées en 2011 pourraient atteindre 60 à 65 lots, et l'objectif est de déployer sur 2011-2012 une offre nouvelle portant sur 150 parcelles.

Sur le secteur de l'immobilier professionnel

La construction du nouveau siège de la Caisse d'Allocations Familiales à « Beauséjour » a démarré en juillet 2011, dès la signature de l'acte de vente notariée, et devrait générer un chiffre d'affaires de 23,5 M€ sur les 18-24 mois à venir.

Au niveau des ventes d'autres terrains

Les terrains du lotissement artisanal de la zone d'activité du « Portail » devraient être vendus sous un horizon de 12 à 18 mois.

Ces développements opérationnels et commerciaux en promotion immobilière assurent à la fois la forte croissance du chiffre d'affaires en 2011 et sa consistance sur 2012.

Au niveau de l'activité de Foncière :

En immobilier professionnel

Les surfaces en exploitation au 31/12/2011 devraient augmenter de 16% par rapport au 31/12/2010 avec la mise en location de 1 500 m² de bureaux et commerces (Opération « La Balance » à Savanna), la livraison de 3 400 m² de Bureaux (Opération « Les Cuves de la Mare Tranche 2 » à La Mare) et l'acquisition de 1700 m² d'actifs commerciaux déjà loués et sous promesse de vente (Opération « Bel Air » à Saint-Louis).

Sur le secteur résidentiel

Le 2^{ème} semestre 2011 enregistrera d'une part la livraison effective d'une opération de 36 logements et d'autre part l'engagement d'une nouvelle opération de 40 logements, cette dernière devant générer une économie d'impôt attendue à hauteur de 2 M€ et rattachable sous conditions à l'année fiscale 2011.

Fort des opérations engagées en chantier, des contrats signés et de son cycle d'activité, CBo Territoria anticipe un franchissement du cap des 100 M€ de chiffre d'affaires en fin d'année 2011, avec une forte croissance du cash-flow généré au 2^{ème} semestre 2011.

Plan « Horizon 2015 » :

Dans le cadre de son projet d'entreprise, CBo Territoria a établi en septembre 2010 un plan de développement à 5 ans (2011-2015). Les objectifs opérationnels à moyen terme (fin 2015) ne doivent pas être interprétés comme des garanties que les faits et données énoncés se produiront. Sur la période 2011-2015, le Groupe ambitionne ainsi la réalisation, dans des conditions de déploiement et de rentabilité favorables, de :

- 2 900 logements (1 300 logements en promotion destinés au secteur social, 1 200 logements en promotion destinés au secteur privé, 400 logements conservés en patrimoine) et 450 parcelles viabilisées en lotissement résidentiel ;
- 100 000 m² d'immobilier professionnel (dont 70 000 m² conservés en patrimoine et 30 000 m² développés en promotion) ;

En matière de promotion immobilière, l'activité déployée pourrait générer un chiffre d'affaires annuel de plus de 120 M€ à compter de 2013, avec un niveau de marge moyen de 15%. Au niveau de la foncière, CBo Territoria a pour ambition de porter son patrimoine d'actifs de rendement à 360 M€ à horizon 2015 (contre 156 M€ au 31/12/2010), pour des loyers annuels de 24 M€ (contre 10 M€ en 2010) avec un niveau de rendement brut moyen de 7,5%.

2. INFORMATIONS CONCERNANT L'OPÉRATION

Raisons du transfert du marché Alternext vers le marché NYSE Euronext Paris

La Société créée en 2004 s'est introduite sur le marché Alternext dès 2005 avec un profil d'entreprise nouvelle. Le transfert des actions de la Société du marché Alternext vers le marché réglementé NYSE Euronext Paris a notamment pour objectif :

- de coter la Société sur le marché où se trouvent la plupart des foncières et opérateurs immobiliers cotés,
- d'élargir la base d'investisseurs potentiels,
- de favoriser la liquidité du titre CBo Territoria,
- de donner plus de visibilité au titre CBo Territoria et à la Société.

Facteur de risque de marché lié à l'opération pouvant influencer sensiblement sur les valeurs mobilières offertes

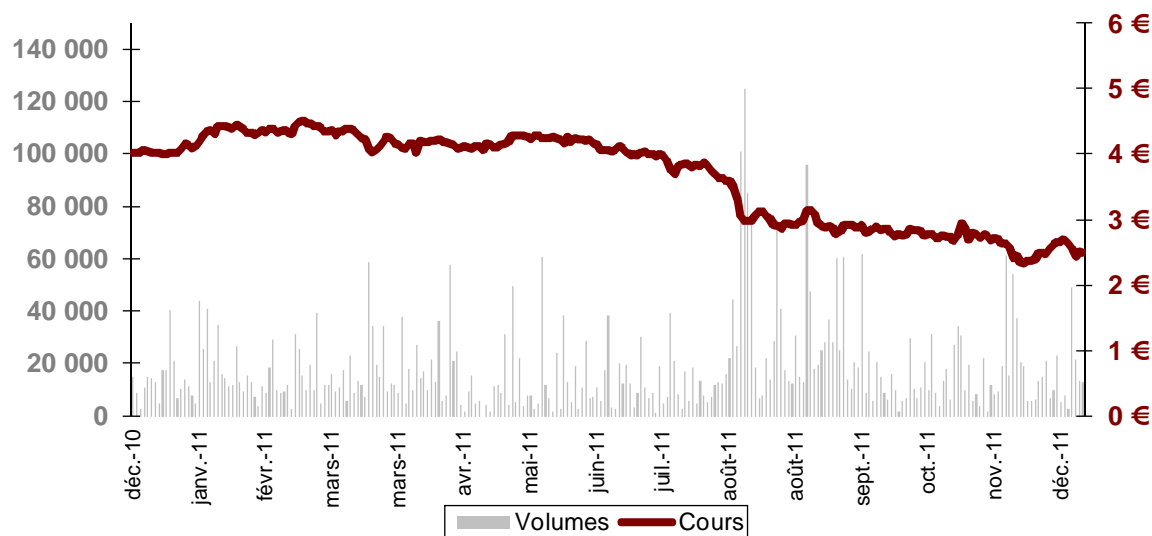
La volatilité et la liquidité des actions de la Société pourraient fluctuer significativement.

3. RÉPARTITION DU CAPITAL ET DONNEES BOURSIERES

	Situation au 30 Septembre 2011		Situation au 30 juin 2011		Situation au 31 décembre 2010	
	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	19,41%	6 211 082	19,45%
Flottant	25 799 243	80,60%	25 785 643	80,59%	25 727 243	80,55%
Total	32 010 325	100,00%	31 996 725	100,00%	31 938 325	100,00%

* holding de la famille Jacques de Chateaufieux.

Evolution du cours et des volumes de l'action CBo Territoria depuis 1 an



4. MODALITÉS PRATIQUES

Calendrier indicatif du transfert

15 décembre 2011	Visa de l'AMF sur le Prospectus.
16 décembre 2011	Diffusion d'un communiqué de presse de la Société décrivant les principales caractéristiques de l'admission et les modalités de mise à disposition du Prospectus.
16 décembre 2011	Diffusion par NYSE Euronext Paris de l'avis de radiation d'Alternext.
16 décembre 2011	Diffusion par NYSE Euronext Paris de l'avis d'admission des actions sur NYSE Euronext Paris.
16 décembre 2011 (à l'issue de la séance de bourse)	Radiation d'Alternext
19 décembre 2011	Admission des actions aux négociations sur NYSE Euronext Paris.

Service financier et dépositaire

BNP PARIBAS Securities Services, Grands Moulins de Pantin, 9 rue du Débarcadère, 93761 Pantin Cedex, mandaté par la Société, pour les actions conservées sous la forme nominative.

Mise à disposition du Prospectus

Des exemplaires du Prospectus 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.cbomotoria.com) et de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org).

PREMIERE PARTIE

1. PERSONNES RESPONSABLES

1.1 DENOMINATION DES PERSONNES RESPONSABLES

1.1.1 Responsable du Prospectus

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 PROSPECTUS

« J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent prospectus 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 donnés dans le présent prospectus, ainsi qu'à la lecture d'ensemble du présent prospectus.

Les informations financières historiques présentées dans le présent document de base ont fait l'objet de rapports des contrôleurs légaux, figurant en annexes 26.2, 26.6, 26.7 et 26.8 de la 1^{ère} Partie du prospectus. »

Monsieur Eric Wuillai, Président Directeur Général

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 2 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 2011 et au 30 juin 2010. 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 2011 et au 30 juin 2010 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)	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2010	31/12/2009	31/12/2008
Actifs non courants					
Immeubles de placement	217,5	216,7	212,1	202,3	171,0
Immeubles de placement en cours	20,3	12,3	8,2	3,2	12,7
Actifs financiers	10,6	10,6	10,6	10,5	10,3
Autres actifs non courants	7,2	7,3	6,9	7,0	7,1
Actifs courants					
Stocks et en cours	62,3	61,9	55,2	40,1	26,4
Clients et autres débiteurs	22,3	18,9	22,8	21,4	13,1
Trésorerie et équivalents	5,4	14,4	11,0	13,0	30,2
Total Actif	345,6	342,1	326,7	297,5	270,9
<i>Détail des actifs par activité :</i>					
Foncière					
Immeubles de placement	237,8	229,0	220,3	205,5	183,7
Autres actifs non courants	11,9	10,6	11,9	10,5	10,3
Promotion immobilière					
Stocks et en cours	62,2	61,8	55,1	40,0	26,3

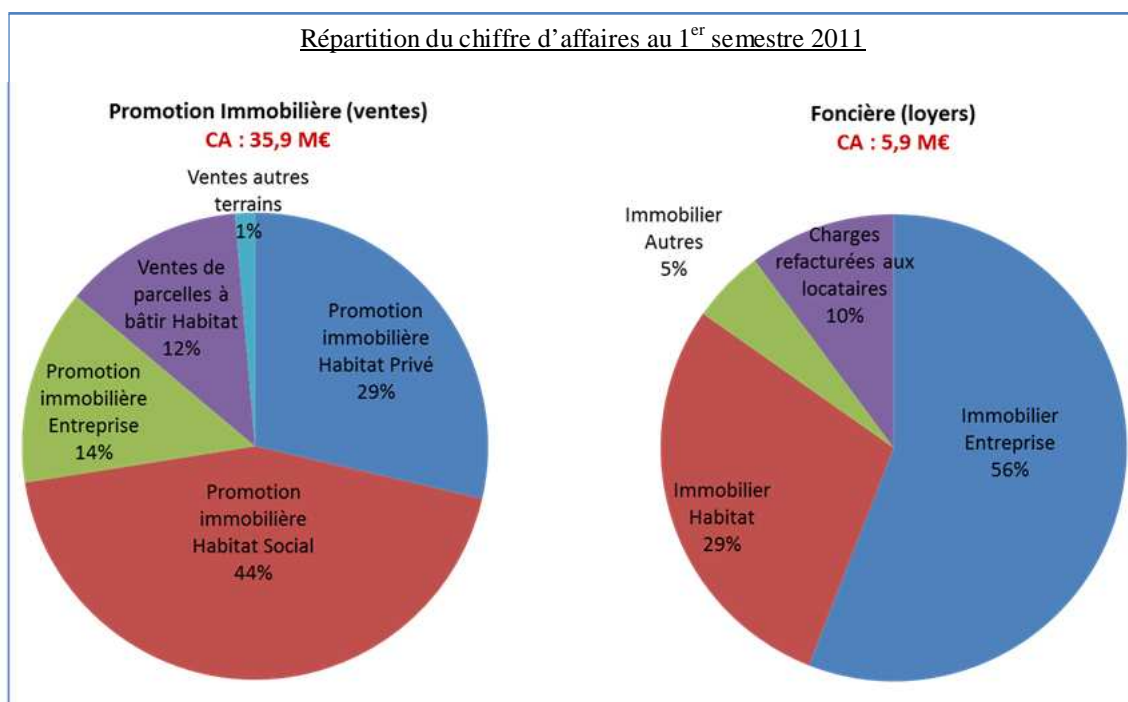
Passif en M€ (normes IFRS)	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2010	31/12/2009	31/12/2008
Capitaux propres					
Groupe	123,3	121,0	111,0	105,4	92,0
Intérêts minoritaires	5,5	5,3	4,7	3,6	3,3
Passifs non courants					
Dettes financières MLT	140,8	140,1	128,0	128,7	123,3
Impôts différés	26,7	24,8	23,4	21,5	16,5
Autres passifs non courants	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Passifs courants					
Dettes financières CT	19,0	15,6	16,4	8,6	7,6
Fournisseurs et autres dettes	29,3	35,0	43,0	26,6	27,7
Autres passifs courants	0,8	0,1	0,1	3,0	0,4
Total Passif	345,6	342,1	326,7	297,5	270,9

3.2 COMPTES DE RESULTAT CONSOLIDES RESUMES

En M€ (normes IFRS)	30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
Chiffre d'affaires	43,2	18,4	71,7	59,9	20,3
Promotion immobilière (Ventes)	35,9	11,5	57,6	47,6	10,8
Foncière (Loyers)	5,9	5,7	11,3	9,6	7,0
Produit des activités annexes	1,4	1,2	2,8	2,7	2,5
Résultat des activités	7,4	5,3	14,9	16,9	7,5
Promotion immobilière	5,5	2,7	10,2	13,0	3,3
<i>En % du CA Promotion immobilière</i>	<i>15%</i>	<i>23%</i>	<i>18%</i>	<i>27%</i>	<i>31%</i>
Foncière	4,6	4,4	8,8	7,5	5,0**
<i>En % du CA Foncière</i>	<i>86%</i>	<i>86%</i>	<i>87%</i>	<i>85%</i>	<i>71%</i>
Autres*	-2,7	-1,8	-4,1	-3,6	-1,8
Résultat opérationnel	9,4	12,8	26,2	27,8	20,5
<i>Dont variation juste valeur</i>	<i>2,0</i>	<i>7,5</i>	<i>11,1</i>	<i>10,7</i>	<i>8,1</i>
Résultat avant impôts	7,0	10,5	21,5	23,6	16,8
Résultat net	4,6	8,4	18,0	15,5	14,6
Résultat net part du groupe	4,3	8,1	17,2	15,2	13,8

* 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

** Hors résultat sur cession d'immeubles de placement pour 1 M€



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 / chiffre d'affaires de l'activité Promotion immobilière). Il s'est élevé à 15% sur le 1^{er} semestre 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 86% sur le 1^{er} semestre 2011, et la revalorisation des actifs (terrains et immeubles de placement), telle qu'elle résulte des expertises 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)	30/06/2011 6 mois	30/06/2010 6 mois	31/12/2010 12 mois	31/12/2009 12 mois	31/12/2008 12 mois
Marge brute d'autofinancement*	8,0	5,5	16,0	17,6	7,5
+/- impact variation BFR	(5,1)	3,4	(0,9)	3,9	5,1
+/- impôts payés	1,2	(4,1)	(4,0)	0,6	0,2
= Flux de trésorerie générés par l'activité	4,2	4,8	11,1	22,1	12,8
+/- flux de trésorerie opérations d'investissement	(12,9)	(9,6)	(21,3)	(43,8)	(29,2)
+/- flux de trésorerie opérations de financement	(2,2)	(1,4)	11,5	4,6	6,9
= Variation nette de la trésorerie	(11,0)	(6,2)	1,3	(17,1)	(9,5)

* La Marge brute d'autofinancement est la capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôts, son calcul étant détaillé aux « Tableaux des flux de trésorerie » des comptes consolidés (Annexes 26.1, 26.3, 26.4 et 26.5)

4. FACTEURS DE RISQUES

Les investisseurs sont invités à prendre en considération l'ensemble des informations figurant dans le Prospectus, y compris les risques décrits dans le présent chapitre, avant de se décider à acquérir ou à souscrire des actions de la Société. Ces risques sont, à la date du visa sur le Prospectus, ceux dont le Groupe estime que la réalisation pourrait avoir un effet défavorable significatif sur son activité, sa situation financière, ses résultats ou son développement. L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que d'autres risques, non identifiés ou dont la réalisation n'est pas considérée, à la date du visa sur le Prospectus, comme susceptibles d'avoir un effet défavorable significatif sur le Groupe, son activité, sa situation financière, ses résultats ou son développement, peuvent exister.

4.1 RISQUES LIÉS 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 entraînés 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 2 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 4 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 visa sur le Prospectus, 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 dans des zones recherchées (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 visa sur le Prospectus, 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 de vacance possible par la taille des tranches unitaires de ces opérations qui ne dépassent pas 3 000 m².

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 1^{er} client de l'activité Promotion immobilière est un organisme de logement social qui représente environ 30% 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 11% des loyers totaux perçus au 30 juin 2011. Les dix plus gros locataires représentent 37% des loyers totaux perçus au 30 juin 2011 ; 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 2011 en année pleine, le 1^{er} locataire représente 16% des loyers, les 5 premiers 41% et les 10 premiers 55%. 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. 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 visa sur le Prospectus, 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.

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. 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. Au 30 juin 2011, en l'absence d'identification de facteurs de variation de valorisation, les actifs fonciers autres que la ZAC du Portail n'ont pas fait l'objet d'une expertise actualisée. 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 (conjuncture 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 tels 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 indemnités dues.

CBo Territoria estime cependant que 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 LIÉS A L'ÉVOLUTION DU MARCHÉ

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. 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, phénomènes 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'intérêts 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'intérêts 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 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 « *Scellier* » en outre-mer. Ces dispositifs consistent en des réductions d'impôt sur le revenu pour les contribuables soumis à l'IRPP (Impôt sur le Revenu des Personnes Physiques) 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 et/ou vont voir leurs conditions d'application évoluer ou leur application cesser. En particulier, le projet de loi de finances 2012 actuellement en cours d'adoption à l'Assemblée Nationale prévoit notamment :

- la suppression du régime Scellier métropole et Scellier outre-mer à compter du 1^{er} janvier 2013 (amendement n° II-797) ;
- l'instauration d'une période de transition permettant aux contribuables de conserver les taux de réduction d'impôt du Scellier 2011 à condition d'avoir réalisé cet investissement immobilier sous la forme d'une réservation enregistrée chez le notaire ou au service des impôts avant le 31 décembre 2011 et que l'acte authentique soit passé au plus tard le 31 mars 2012 (dispositif identique à l'année dernière) (amendement n° II - 514 2ème rect.) ;
- l'allongement du délai d'achèvement des logements bénéficiant de l'avantage Scellier, qui est porté à 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) ou à la date de l'obtention du permis de construire dans le cas d'un logement que le contribuable fait construire (amendement n° II - 512 rect.) ;
- la diminution de 31 à 29 % du taux de réduction d'impôt applicable pour les logements acquis ou construits et pour les souscriptions réalisées en Scellier outre-mer en 2012 (amendement n° II - 803) ;
- Le recentrage du PTZ + (Prêt à Taux 0 +) sur les logements neufs et la suppression du PTZ + pour les logements anciens avec travaux. Seules les résidences principales neuves en accession à la première propriété peuvent bénéficier du PTZ +. A compter du 1^{er} janvier 2013 le PTZ + sera octroyé sous condition de performance énergétique. D'autre part le PTZ + est attribué sous condition de ressources (amendement n° II - 815 rect et n° II - 808).

Par ailleurs, la remise en cause récente 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.

Enfin, dans le cadre d'investissements pour compte propre réalisés sur le secteur résidentiel, CBo Territoria utilise également ces dispositifs fiscaux ce qui réduit le montant de sa charge d'impôt sur les sociétés. L'évolution de ces dispositifs 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.

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 cependant 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 Risque lié 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 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.

CBo Territoria est également soumise 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 1^{er} 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.

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

La Société estime qu'il n'existe pas à la date du visa sur le Prospectus, 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, ayant eu au cours des 12 derniers mois, ou susceptible d'avoir des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité 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 visa sur le Prospectus, ne présente pas de risque de pollution pouvant avoir un impact significatif sur les résultats ou le développement de la Société.

Il est par ailleurs précisé que tous les sites référencés (lors de l'apport d'actifs réalisé en 2005) comme pollués ou à risques, ont été dépollués, avec attestation par récépissés préfectoraux.

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 bénéficie 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.

Le Groupe estime ainsi qu'il ne présente pas de risque de liquidité et qu'il dispose d'une capacité suffisante de trésorerie pour honorer ses engagements.

Décomposition et échéance des Dettes financières :

Le total des « Emprunts et dettes financières », tel qu'il ressort des comptes consolidés, s'élève à 159,8 M€ au 30 juin 2011, et 155,7 M€ au 31 décembre 2010 ; la décomposition est la suivante :

<i>En millions d'euros (M€)</i>	30/06/2011	31/12/2010
Emprunts moyen-long terme (part à plus d'un an)	116,8	116,1
Dettes sur engagement de rachat de SCI en défiscalisation ⁽¹⁾	11,6	11,5
Dettes sur engagement de rachat de biens en défiscalisation ⁽¹⁾	9,0	9,0
Sous-Total Emprunts et dettes financières à plus d'un an	137,4	136,5
Dépôts et cautionnements reçus ⁽²⁾	1,6	1,4
Instruments de couverture	1,8	2,2
Sous-Total Emprunts et dettes financières à plus d'un an, y compris Dépôts et cautionnements reçus et Instruments de couverture	140,8	140,1
Emprunts moyen-long terme (part à moins d'un an)	7,6	6,4
Concours bancaires sur opérations en Promotion	8,8	8,6
Intérêts courus sur emprunts	0,5	0,4
Concours bancaires courants (soldes créditeurs de banque)	2,1	0,1
Sous-Total Emprunts et dettes financières à moins d'un an	19,0	15,6
Total Emprunts et dettes financières	159,8	155,7

⁽¹⁾ Ces Dettes correspondent aux engagements de rachat des parts de SCI et de biens immobiliers acquis en montage de défiscalisation par les investisseurs fiscaux.

⁽²⁾ 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 près 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 20,0 M€ au 30 juin 2011 (et 21,7 M€ au 31 décembre 2010).

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

<i>En millions d'euros (M€)</i>	30/06/2011	31/12/2010
Emprunts et dettes à moins d'un an	19,0	15,6
Emprunts et dettes de un à cinq ans	61,2	55,3
Emprunts et dettes à plus de cinq ans	79,6	84,8
Total Emprunts et dettes financières	159,8	155,7

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.

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'intérêts 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 » à plus d'un an, tel qu'il ressort des comptes consolidés, s'élève à 137,4 M€ au 30 juin 2011, et 136,5 M€ au 31 décembre 2010 ; la décomposition par nature de taux (après prise en compte des instruments de couverture) est la suivante :

<i>En millions d'euros (M€)</i>	30/06/2011	31/12/2010
Taux fixe	84,7 (62%)	86,5 (63%)
Taux variable	52,7 (38%)	50,0 (37%)
Total Emprunts et dettes financières à plus d'un an (hors instruments de couverture)	137,4 (100%)	136,5 (100%)
Valorisation des Instruments de couverture*	1,8	2,2

* inscrit au Passif et représentatif d'une dette financière latente

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 visa sur le Prospectus, 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 visa sur le Prospectus, 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.

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 quatre sont indépendants (au regard des règles de l'Autorité des marchés financiers) ; 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 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 attributions stock-options...). 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 :

- Un comité exécutif composé du Président Directeur Général et des deux Directeurs Généraux Adjointes (Finances et Immobilier) ;
- Un comité de direction composé de l'ensemble des directeurs, soit 7 personnes, tous professionnels de l'immobilier et expérimentés.

Concernant le développement des opérations, un comité d'investissement est en charge de l'examen de toutes les opérations immobilières (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 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 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.

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 co-existence 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, financière, 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 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.

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 1^{er} 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.

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 du développement d'opérations d'aménagement, sur la croissance de l'activité de promotion immobilière sur le secteur résidentiel afin de créer la capacité d'autofinancement permettant le développement de l'activité de foncière, principalement en immobilier professionnel.

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 m²) 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 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.

5.2.2 Principaux investissements envisagés

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 m² pour un budget de 600 K€ à engager en 2012.

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 3 200 hectares au 30 juin 2011, dont 150 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 ainsi de développer le patrimoine locatif, constitutif de l'activité de foncière.

6.1.1.2 Présentation générale des métiers de CBo Territoria

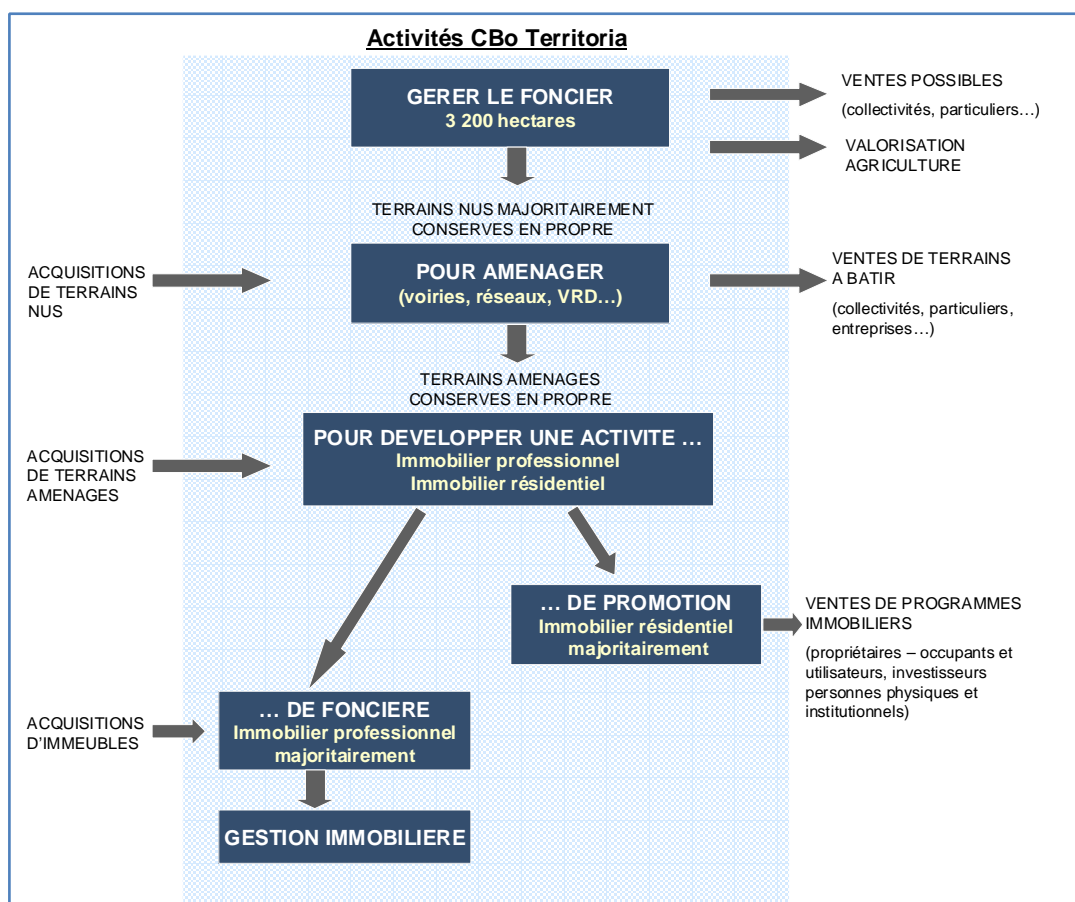
Propriétaire foncier et aménageur, CBo Territoria développe, avec une vision globale « d'ensembliser », des quartiers résidentiels et des quartiers d'affaires, ou des zones d'activités, au sein d'opérations d'aménagement situées sur des sites stratégiques.

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).

Son modèle économique pondère les risques et les cycles par la présence du Groupe sur deux marchés (habitat et immobilier professionnel) 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, plus de 1 000 logements et 50 000 m² de locaux professionnels (construits ou en cours de construction au 30 juin 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 usagers. 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 (concedant) 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) Promotion et développement immobilier

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 de la carte de « gestion immobilière » et de « transactions sur immeubles et fonds de commerce » délivrée 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 syndicats 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 5 années minimum en immobilier de logement) ont jusqu'à présent repoussé l'étude d'éventuelles opportunités de cession sur le secteur du logement. Néanmoins, et conformément à la stratégie mise en place (priorité donnée à l'immobilier d'entreprise au sein du patrimoine), le Groupe a l'intention d'effectuer des arbitrages financiers en fin de période de défiscalisation (à compter de 2012 pour le programme immobilier résidentiel le plus ancien) sur le portefeuille de logements qu'il détient en patrimoine.

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 1^{er} 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 1^{er} 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 1^{er} janvier 1997, interdite en France en raison de ses effets cancérogènes.

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 réglementaires 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 1^{er} novembre 2006 et depuis le 1^{er} 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 1^{er} 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

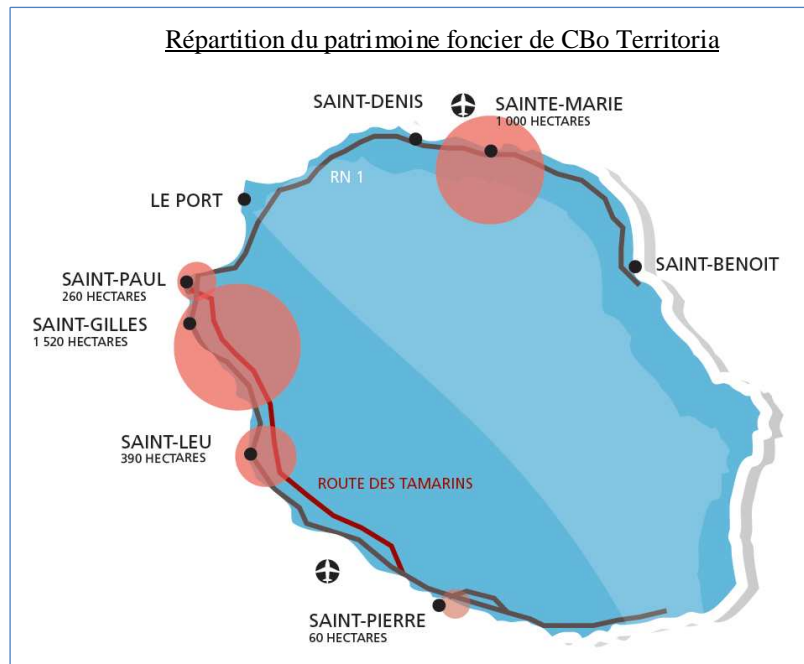
6.1.2.1 Gestion foncière

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 3 200 hectares au 30 juin 2011, 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 (1 100 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.



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 150 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 5 opérations d'aménagement en phase opérationnelle. S'étendant sur une superficie totale de près de 150 hectares, ces opérations sont menées sur des durées variant de 2 à 10 ans avec un potentiel de construction d'environ 2 500 logements et 83 000 m² de locaux professionnels au 30 juin 2011 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 + m ² Shon Activité)
Vert Lagon à Saint-Gilles	9 ha	2009-2012	90%	Résidentiel	2 000 m ² shon
Le Portail à Saint-Leu	30 ha	2008-2015	80%	Professionnel	100 logements + 65 000 m ² shon
Cap Austral à Saint-Pierre	32 ha	2009-2020	20%	Résidentiel	500 logements
Beauséjour à Sainte-Marie	65 ha	2010-2018	15%	Résidentiel	1 600 logements + 15 000 m ² shon
Roche Café à Saint-Leu	14 ha	2010-2015	5%	Résidentiel	300 logements + 1 000 m ² shon
Total	150 ha				2 500 logements + 83 000 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) ; 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 pourra bénéficier 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 associée 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 acquerra certains macro-lots pour réaliser 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 âgées. 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 (dont CBo Territoria est déjà propriétaire à hauteur de 14 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 1^{er} septembre 2011. Les travaux devraient démarrer à la fin de l'année 2012 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 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 4 lignes de produits stratégiques (logement privé, logement social, parcelles en lotissement résidentiel, immobilier d'entreprise) complétées de la vente d'autres terrains.

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.

a) *Loi Scellier Dom*

La *LODEOM* 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, applicable jusqu'en 2017 (à ce jour, et sous réserve de remise en cause ou d'évolutions susceptibles d'être adoptées par la prochaine Loi de finances pour 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 36% du prix d'acquisition du logement pour les investissements réalisés en 2011 et répartie sur 9 ans. Le taux de réduction d'impôt est ramené à 31% pour les investissements réalisés en 2012 et 2013. Ce dispositif impose de respecter un plafond de loyer mensuel, égal à 12,29 € / m² (hors charges) à La Réunion pour l'année 2011.
- le dispositif Scellier outre-mer « intermédiaire » permet de bénéficier du même taux de réduction d'impôt de 36% sur 9 ans (ramené à 31% pour les investissements réalisés entre les années 2014 et 2017), avec la possibilité de bénéficier d'un supplément de réduction d'impôts de 5% 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 2011, le taux de réduction d'impôt pourra ainsi atteindre 46% (4% par an pendant les 9 premières années, puis 1,67% par an pendant les 6 années suivantes) pour une durée de location de 15 ans. Dans ce dispositif Scellier intermédiaire, 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 9,83 € / m² (hors charges) pour l'année 2011 ainsi qu'à louer à des locataires sous conditions de ressources.

Pour bénéficier de ces avantages fiscaux, l'investisseur prend l'engagement de louer le logement 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 d'acquisition est plafonnée à 300 000 euros, et 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* » est 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 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 + (il ne faut 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 22% 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 2011, ce plafond est de 2 247 € HT par m² de surface habitable, soit 2 437,99 € TTC), et d'autre part à un montant de surface dépendant de la composition familiale (ex : 77 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 40% (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 en cours en 2011 :

Le groupe a l'ambition de livrer 150 logements en 2011 au sein de cinq résidences.

Cette année 2011 verra 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 trois résidences seront livrées (Terrasses de Beauséjour – 26 logements, Villa Orchidée – 28 logements, Carré des lataniers II.2 – 24 logements).

Au cœur d'un domaine de 8 000 m², Les Perles du Lagon propose 52 logements de standing avec vue sur l'Océan indien.



La Villa Orchidée développe un concept d'immeuble-villa qui privilégie les espaces privatifs de la villa et ceux, fonctionnels, de l'immeuble.

- Projets 2012 :

Les projets en vue d'une livraison en 2012 – début 2013 portent sur près de 250 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 à Beauséjour est composée de 37 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, dans les bas de La Bretagne. 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	2008	2009	2010
Logements démarrés	42	15	117
Logements achevés	7	112	117
Logements vendus	16	78	151

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), 1^{er} 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 la livraison est projetée 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.

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

- Opérations livrées :

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

- Opérations en cours :

A titre d'exemples :



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

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 au 1^{er} semestre 2011.



3) Production de logements sociaux par CBo Territoria

En nombre de logements	2008	2009	2010
Logements démarrés	34	-	111
Logements achevés	-	34	-
Logements vendus	34	-	111

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 m² « prêtes à bâtir ».

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

Ventes de parcelles individuelles par CBo Territoria

En nombre de lots	2008	2009	2010
Lots vendus	9	27	41

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, SEMPRO) 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 près de 10 000 m² 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 près de 9 000 m²).

Les opérations « La Balance » (Quartier d'Affaires Savanna, 5 300 m² de locaux mixtes : centre médical, bureaux et commerces) ou « Bourbon Froid » (Quartier d'Affaires La Mare, 500 m² de locaux d'activités) 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 5^{ème} 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 et 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

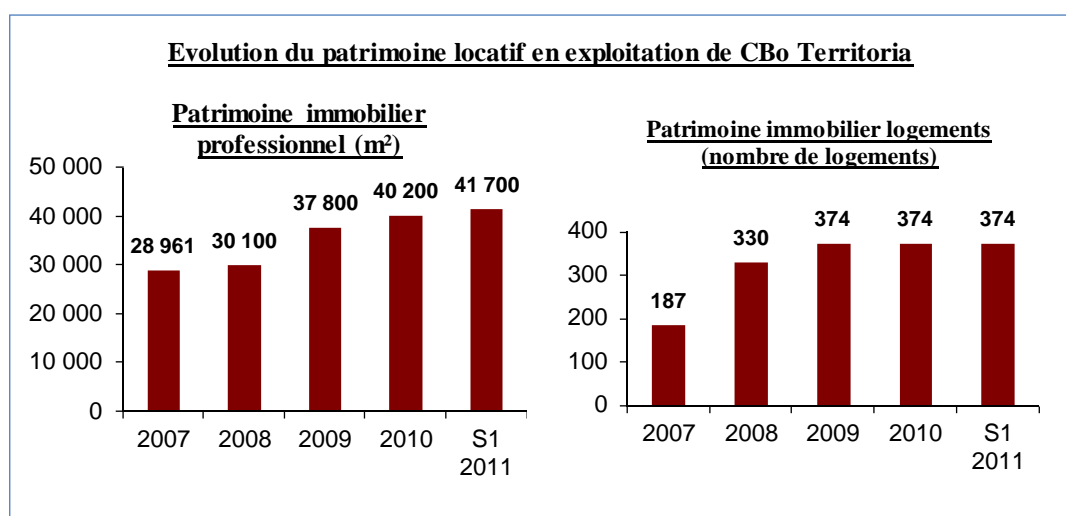
Comme énoncé ci-avant, CBo Territoria développe des opérations immobilières pour compte propre en tant qu'investisseur avec une vocation de société foncière.

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 peut néanmoins être intéressant pour CBo Territoria du fait de mécanismes fiscaux incitatifs.

6.1.4.1 Actifs détenus : un patrimoine locatif équilibré

Après 6 années d'existence, CBo Territoria est propriétaire d'un patrimoine d'actifs de rendement diversifié. CBo Territoria dispose au 30 juin 2011 d'un patrimoine en exploitation composé de :

- 41 700 m² d'immobilier professionnel pour une valorisation au 30 juin 2011 de 85 M€, qui ont généré un loyer de 3,3 M€ sur le 1^{er} semestre 2011 ;
- 374 logements pour une valorisation au 30 juin 2011 de 71 M€, qui ont généré un loyer de 1,7 M€ sur le 1^{er} semestre 2011.



Synthèse du patrimoine de CBo Territoria au 30 juin 2011

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	
Total Bureaux					17 713	
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	
Total Commerces					17 748	
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 30/06/2011					41 700	
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
Total Patrimoine Habitat au 30/06/2011					30 800	374

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 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'une étude 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 m²) 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 65% des investissements.

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 30/06/2011, 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 15 000 m² au 30/06/2011. 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 2010, pour une surface utile totale de 10 000 m². 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).



Les locaux d'activités détenus représentent une surface utile de 5 000 m², 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 3 200 m² incluent une aire de stockage de 2 000 m², 1 000 m² de show room et 300 m² de bureaux.

Accueillant aussi le siège de CBo Territoria, le quartier dispose d'un restaurant et de services bancaires. Une crèche, un second restaurant et un centre de loisirs pour les salariés sont prévus à court terme. Regroupant aujourd'hui plus de 30 entreprises sur 15 000 m², le quartier d'affaires de La Mare doit proposer plus de 30 000 m² 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 m² ; il est composé majoritairement de Bureaux (7 600 m²). La première opération, « Les Grands Foudres », dispose de 6 100 m² 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 m² de locaux mixtes : centre médical, bureaux et commerces) proposée en vente (promotion) et achevée en 2011,

CBo Territoria a conservé en Patrimoine 1 500 m² 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 m² 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 m² 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 m² 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 m² détenue à Saint-Denis et d'une surface commerciale de 1 200 m² à usage de concession automobile détenue à Saint-Pierre (opération Jules Hermann).

CBo Territoria a par ailleurs 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 m².

7) Opérations en cours

Les opérations patrimoniales en cours (de travaux) au 30 juin 2011 sur le secteur de l'immobilier professionnel regroupent 3 programmes :



- Le programme « Cuves de La Mare - tranche 2 » consiste en une opération de 3 400 m² de bureaux situés sur le quartier d'affaires de La Mare pour une valeur d'investissement de 9,3 M€ ; elle illustre le développement progressif et prudent sur le secteur du Bureau avec des opérations développées par tranche limitée à 3 000 m², lancées successivement. Cette opération a été livrée au 3^{ème} trimestre 2011.
- 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 conservera en patrimoine les locaux commerciaux (supermarché et cellules commerciales) portant sur 1 500 m². L'opération sera livrée au 1^{er} trimestre 2012 et représente un investissement de près de 3 M€.
- L'opération « Epicea » consiste en l'acquisition de 3 400 m² 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 en milieu d'année 2012.

CBo Territoria a par ailleurs réalisé en septembre 2011 l'acquisition de 1 700 m² de surfaces commerciales déjà louées et situées à Saint-Louis, représentant un investissement de 3,7 M€.

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 m² 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 m² 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 m² de locaux commerciaux (jardinerie Gamm Vert).



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 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 (aussi connu sous le nom « 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 – 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 des Finances Publiques : 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) est réalisée lorsque les deux conditions suivantes sont satisfaites :

- Obtention de l'agrément préalable ;
- 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 9,83 € / m² / mois en 2011, et sous conditions de revenu des locataires). 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 premiers logements développés dans ce cadre devraient être cédés à compter de 2012.

Cas particulier de la défiscalisation « externalisée »

Les opérations ainsi développées en « 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'investissement supérieur 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 (en général 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 bénéficie 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. 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.

2) Exemples d'opérations réalisées en patrimoine résidentiel

La totalité des 374 logements locatifs en service au 30/06/2011 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.

Dans le cadre d'arbitrage financier conduit par le Groupe, cette opération pourrait faire l'objet d'une vente par lot dès 2012 (avec la fin de l'obligation du maintien des logements dans le secteur locatif).

- 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 ».



3) Opérations en patrimoine résidentiel en cours

Au 30 juin 2011, deux nouveaux programmes résidentiels sont en cours de travaux :

- L'opération Carré des Lataniers I regroupe 36 logements pour une surface utile de 2 520 m² et une valeur d'investissement de 5,7 M€. Elle a été livrée au 3^{ème} trimestre 2011.
- L'opération Domaine des Benjoints regroupe 53 logements pour une surface utile de 4 130 m² et une valeur d'investissement de 9,2 M€. Elle sera livrée au 1^{er} trimestre 2012.

Ces deux 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).

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 3 410 m² et une valeur d'investissement de 7,8 M€. L'agrément fiscal préalable a été obtenu en octobre 2011 et les fondations devraient être achevées en décembre 2011 en vue d'une réduction d'impôts sur les sociétés en 2011.

6.1.5 Gestion du patrimoine locatif - Baux

Indicateurs

Immobilier d'entreprise	2008	2009	2010	S1/2011
Revenus locatifs bruts, en M€	4,0	5,0	6,1	3,3
Rendement brut (1)	9,0%	9,0%	8,8%	8,8%

Habitat	2008	2009	2010	S1/2011
Revenus locatifs bruts, en M€	1,5	3,2	3,4	1,7
Rendement brut (1)	5,4%	5,3%	5,3%	5,2%

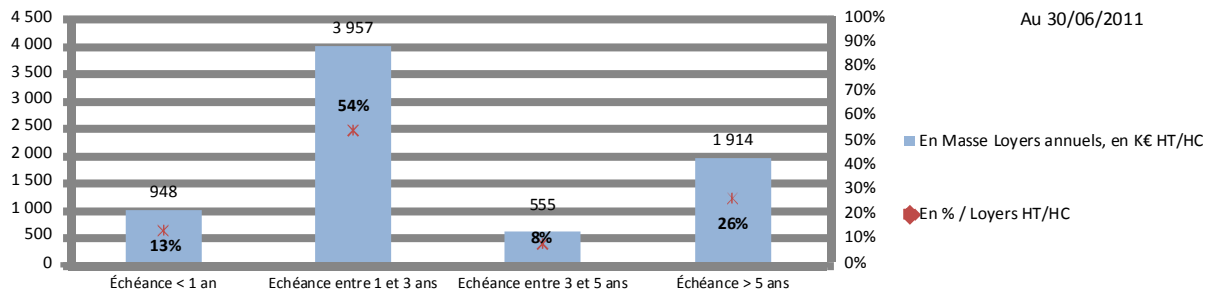
(1) Rendement brut : Loyers bruts HT/HC, sur valeurs d'actif telles qu'en Comptes consolidés (une revalorisation positive en juste valeur de l'actif peut ainsi générer une diminution du rendement brut).

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 des baux, calculée au 30 juin 2011, est estimée à 2 ans et 11 mois, avec la ventilation suivante par échéance :

Echéance théorique des baux en Immobilier d'entreprise



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 soit aux variations de l'indice du coût de la construction (ICC), soit à l'indice des loyers commerciaux (ILC) pour les baux commerciaux, 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 m² (en surface pondérée) dédiée aux marques Ford, Lexus, Toyota et Volvo pour un loyer annuel de 1,2 M€.

Le plus gros locataire du Groupe représente 11% des loyers perçus au 30 juin 2011. Les dix plus gros locataires représentent 37% des loyers perçus au 30 juin 2011.

6.1.6 Répartition et évolution du chiffre d'affaire

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 événementielle.

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

Comptes consolidés, en M€ - Normes IFRS	S1 2011	S1 2010	Variation	2010	2009	2008
<i>Ventes en promotion immobilière</i>	35,9	11,5	+ 212 %	57,6	47,6	10,8
<i>Loyers, charges loc. incluses (foncière)</i>	5,9	5,7	+ 4 %	11,3	9,6	7,0
<i>Produits des activités annexes</i>	1,4	1,2	+ 17 %	2,8	2,7	2,5
Chiffre d'affaires total	43,2	18,4	+ 134 %	71,7	59,9	20,3

Chiffre d'affaires détaillé par ligne de produits :

Comptes consolidés, en M€ - Normes IFRS	S1 2011	S1 2010	Variation	2010	2009	2008
<i>Promotion immobilière – Logement privé</i>	10,3	4,4		30	18,4	4,6
<i>Promotion immobilière – Logement social</i>	15,8	2,9		9,6	5,1	0,0
<i>Lotissement résidentiel</i>	4,5	2,7		7,9	6,6	2,4
<i>Promotion immobilière – Immo. Entreprise</i>	4,9	1,4		7,8	1,6	2,6
<i>Ventes Autres terrains</i>	0,5	0,2		2,4	16	1,2
Total Ventes en promotion immobilière	35,9	11,5	+ 212 %	57,6	47,6	10,8
<i>Revenus locatifs – Immobilier Entreprise</i>	3,3	3,1		6,1	5,0	4,0
<i>Revenus locatifs – Habitat</i>	1,7	1,7		3,4	3,2	1,5
<i>Revenus locatifs – Autres</i>	0,3	0,3		0,6	0,6	0,8
S/T Revenus locatifs bruts	5,3	5,1		10,1	8,8	6,3
<i>Charges locatives refacturées aux locataires</i>	0,6	0,6		1,2	0,8	0,7
Total Loyers, Charges loc. incluses	5,9	5,7	+ 4 %	11,3	9,6	7,0
<i>Prestations de services en Immobilier</i>	0,4	0,3		0,8	0,9	0,9
<i>Chiffre d'affaires Activités Golf et Évènement</i>	1,0	1,0		1,9	1,8	1,6
Total Chiffres d'affaires des Activités annexes	1,4	1,2	+ 17 %	2,8	2,7	2,5
Total Chiffres d'affaires Consolidé Groupe	43,2	18,4	+ 134 %	71,7	59,9	20,3

Au 30 juin 2011 :

- Le Groupe est en phase de croissance ; cette croissance est enregistrée notamment sur ces activités en promotion immobilière alors que l'évolution des loyers est plus linéaire car elle suit la constitution progressive d'un patrimoine locatif.
- Le chiffre d'affaires promotion représente 80% du chiffre d'affaires total ; il est réalisé principalement sur le secteur du logement (qui représente lui-même 80% du chiffre d'affaires total Promotion).
- Les revenus locatifs sont principalement générés par les actifs détenus sur le secteur de l'immobilier professionnel (63% des loyers sur le 1^{er} semestre 2011).
- Le chiffre d'affaires et son évolution deviennent progressivement plus représentatifs du modèle et des objectifs de développement du Groupe, avec notamment la poursuite attendue de la croissance du chiffre d'affaires issu de la promotion immobilière Logement et celle des revenus locatifs provenant de l'immobilier d'entreprise.

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 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.

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 futures, CBo Territoria s'efforcera 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 a souhaité répondre 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. Les futures opérations prévues sur la zone offriront, toutes, la possibilité d'accueillir de telles installations, réduisant la dépendance énergétique de La Réunion et la consommation d'énergies fossiles. Le rythme de leur mise en place sera dépendant 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 m³, 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 direction du développement durable, confiée au directeur du développement de l'entreprise. 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, 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.

Véhicules économes

La flotte de CBo Territoria se compose de 24 véhicules, dont plusieurs modèles hybrides (moteur à explosion / moteur électrique). Le nettoyage de cette flotte a été confié à une société innovante, utilisant des produits biodégradables, sans eau. Le renouvellement des véhicules se fera selon le critère de la performance énergétique des modèles. Les utilisateurs de ces véhicules bénéficient de cours d'éco-conduite, qui contribuent à diminuer les consommations de carburant tout en améliorant la sécurité.

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 2010 de l'IEDOM (Institut d'Emission des Départements d'Outre-Mer) sur La Réunion publié en juin 2011 et du bilan économique 2010 de La Réunion publié par l'Insee en juillet 2011.

Données démographiques et économiques de La Réunion et de la métropole

	La Réunion		Métropole
	2000	2010	2010
Population			
Population totale	716 000	833 000	62 799 000
Taux de croissance de la population	1,6 %	1,5 %	0,7 %
Taux de natalité	20,2 ‰	17,3 ‰ *	12,7 ‰
Taux de réussite au baccalauréat	73,2 %	85,9 %	85,5 %
Economie			
PIB	8,6 mds d'€	14,4 mds d'€ *	907,1 mds d'€ *
Taux de croissance du PIB en volume	3,3%	-2,7% *	-2,6% *
PIB / habitant	12 070 €	17 520 € *	30 368 € *
Taux d'inflation	2,0 %	1,5 %	1,5 %
Taux de chômage	32,4 %	28,9 %	9,2 %
Indicateurs sectoriels			
Nombre de créations d'entreprises	4 338	8 133	622 039
Nombre de touristes	263 000	420 300	76 900 000 *

* : 2009

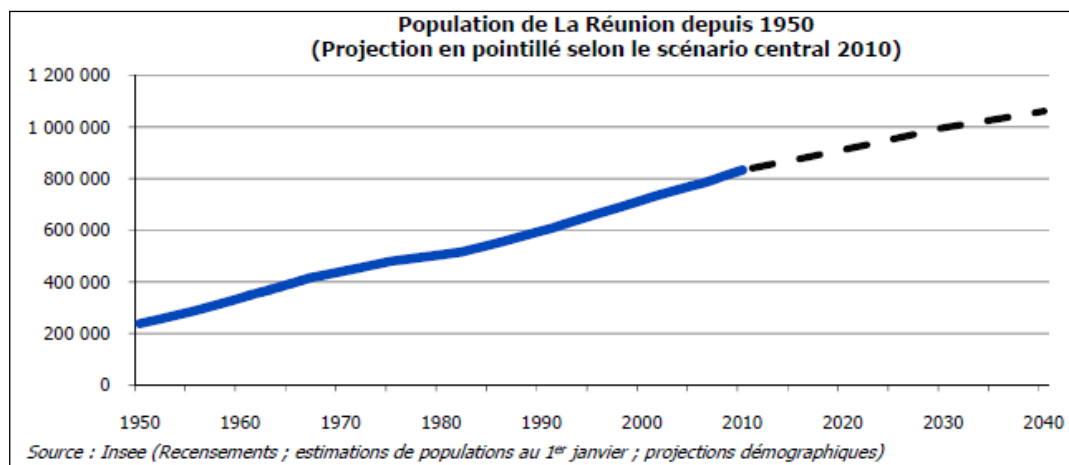
Source : Institut d'Emission des Départements d'Outre-Mer

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 833 500 habitants au 1^{er} janvier 2010. Selon les estimations de l'Insee, La Réunion devrait compter plus d'un million d'habitants en 2030 soit une augmentation de près de 170 000 personnes. Cette croissance démographique devrait soutenir la demande de logements.



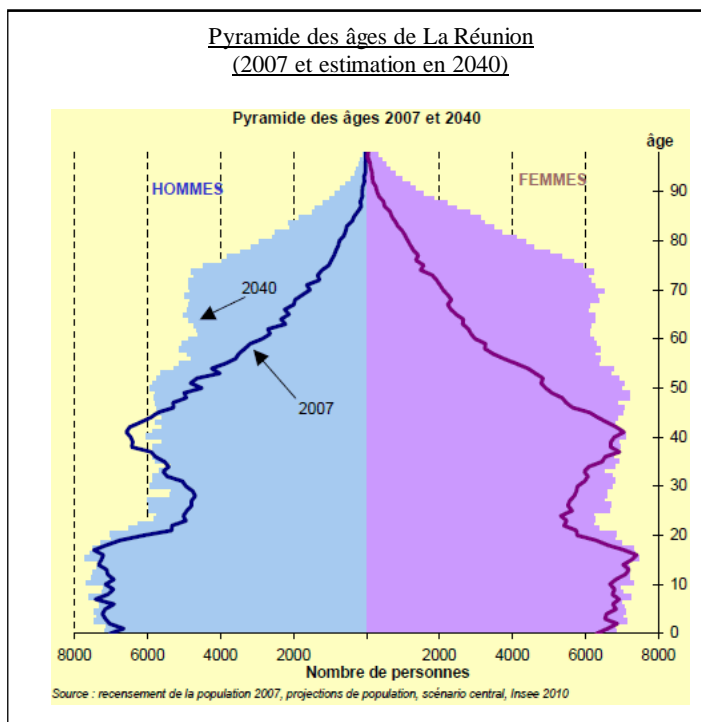
2/ Une poursuite de la transition démographique

La population réunionnaise est beaucoup plus jeune que la population métropolitaine : 34,4 % des Réunionnais ont moins de 20 ans en 2009, contre environ 25 % en métropole.

Les taux de fécondité et de natalité de La Réunion sont supérieurs à ceux de la métropole. Le taux de fécondité est de 2,48 enfants par femme en 2008 et le taux de natalité (ICF) est de 17,3 ‰ en 2009 à La Réunion, contre respectivement 2 et 12,7 ‰ 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. Au 1^{er} janvier 2008, elle était de 74,6 ans pour les hommes (contre 73,2 ans au 1^{er} janvier 2006) et de 82,1 ans pour les femmes (contre 80,9 ans au 1^{er} janvier 2006). En France métropolitaine, l'espérance de vie à la naissance était de 77,6 ans pour les hommes et 84,2 ans pour les femmes en 2008.

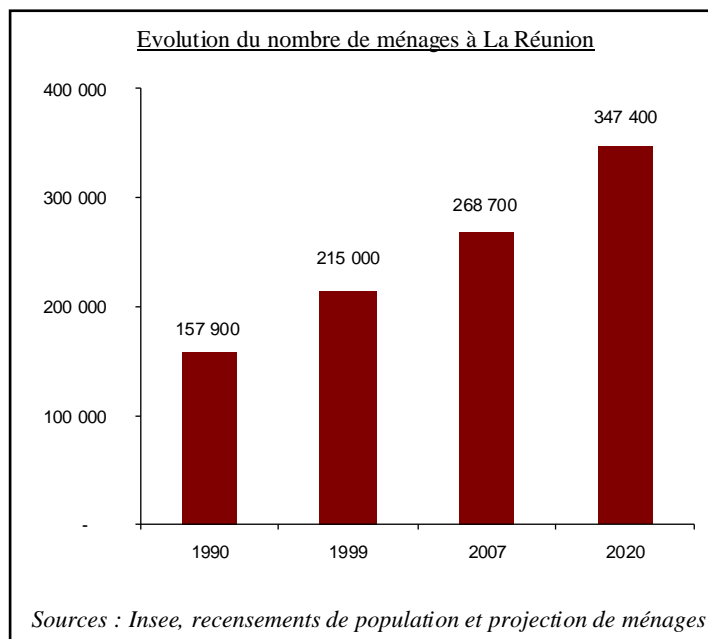
Les projections démographiques réalisées par l'Insee à l'horizon 2040 indique que La Réunion va poursuivre sa transition démographique et qu'un rééquilibrage entre la population jeune (moins de 20 ans) et les seniors (60 ans et plus) va s'opérer.



3/ Une augmentation du nombre de ménages

En 2007, La Réunion comptait 268 700 ménages soit 53 700 de plus qu'en 1999. Le nombre de ménages a augmenté de 70% depuis 1990 et devrait dépasser 347 000 en 2020.

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.



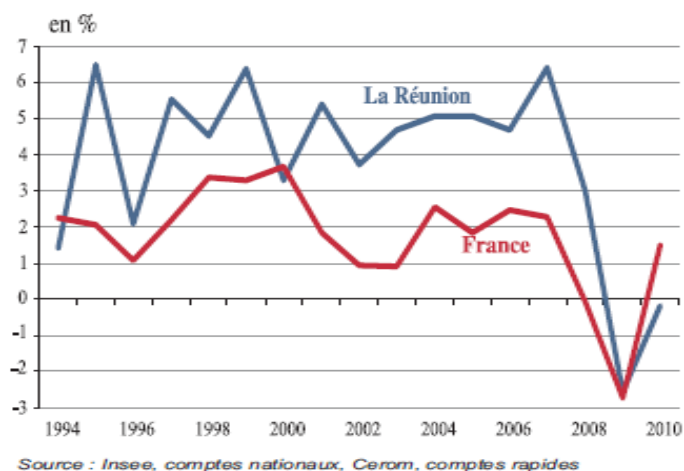
6.3.2 Indicateurs économiques de l'île de La Réunion

6.3.2.1 Une croissance soutenue lors de la dernière décennie qui a subi le contrecoup de la crise économique en 2009 et 2010

Après une année 2009 marquée par la crise, le produit intérieur brut (PIB) de La Réunion, exprimé en monnaie constante, est resté stable en 2010 par rapport à 2009. L'activité a été soutenue par la consommation des ménages qui a augmenté d'environ 1,6 % hors inflation en 2010.

Sur les dix dernières années précédant la récession de 2009, le taux de croissance du PIB de La Réunion s'est élevé à 4,5 % par an (*Source CEROM*), contre moins de 2,5 % pour la France, grâce à l'accroissement des investissements et à une consommation intérieure soutenue. Cette croissance s'est accompagnée d'une croissance moyenne du revenu disponible de la population réunionnaise de 6% par an. En 2008, les revenus salariaux annuels moyens nets du privé et du semi-public s'élèvent à 19 806 € en métropole contre 18 216 € à La Réunion.

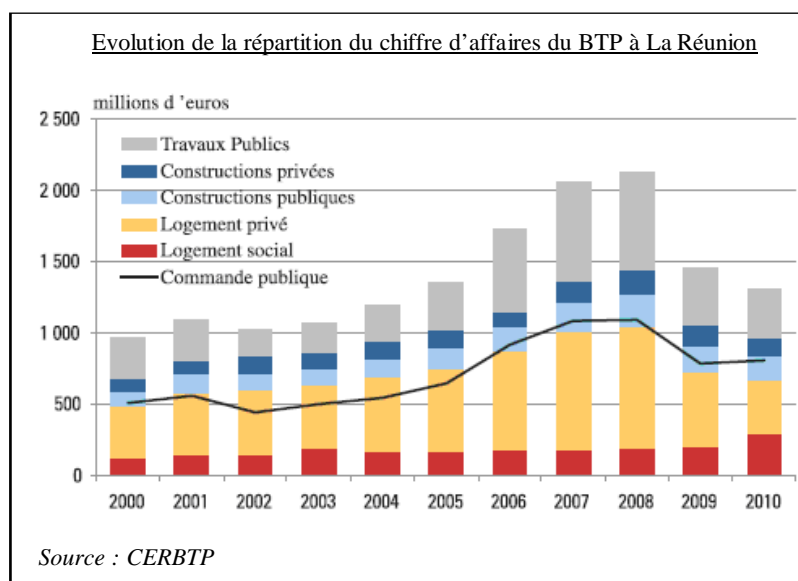
Taux de croissance du PIB en volume de 1994 à 2010 (France / Réunion)



Au deuxième trimestre 2011, l'indicateur de climat des affaires s'est contracté à La Réunion, mais continue à faire état d'une légère amélioration de l'activité. A l'échelle sectorielle, l'évolution de l'activité est assez contrastée. Elle reste bien orientée dans le secteur primaire et dans celui des services marchands. La reprise fragile enregistrée dans le secteur du BTP semble se poursuivre. Le commerce et l'industrie enregistrent en revanche un repli.

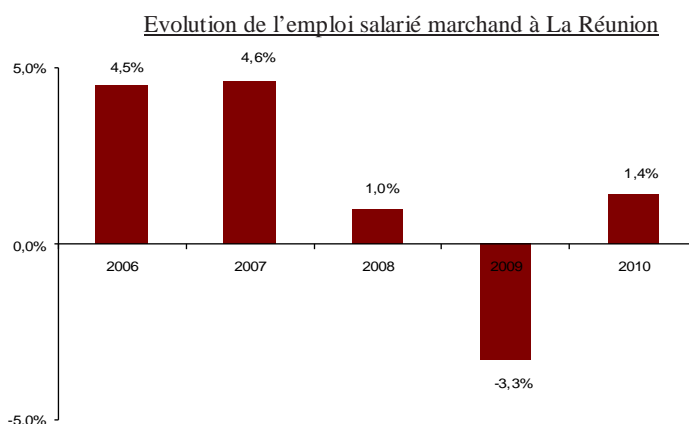
6.3.2.2 Le secteur du BTP en stabilisation

Au cours des exercices 2009 et 2010, le secteur de la construction a connu une situation économique difficile dans un contexte de crise économique et sociale. En 2011, des signaux témoignent d'une reprise fébrile, qui devrait être plus sensible à partir du second semestre. En effet, le premier semestre 2011 s'annonce encore morose pour la construction, qui ne devrait retrouver une croissance plus vigoureuse qu'à partir du troisième trimestre.



6.3.2.3 Des créations d'emplois

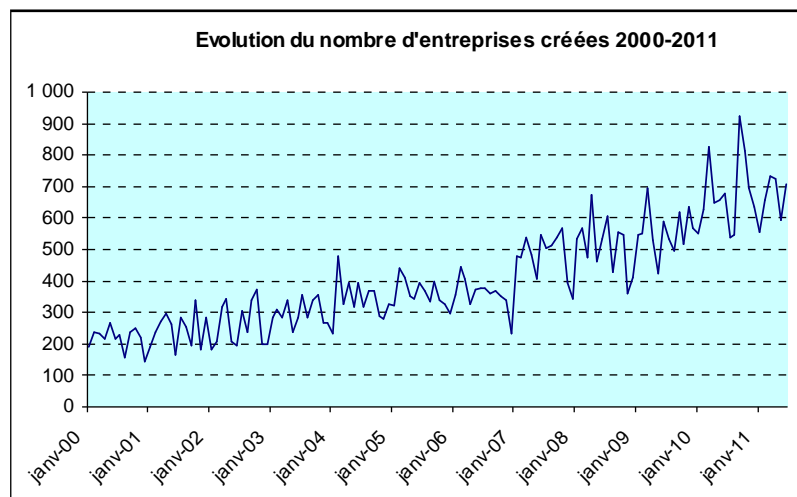
Après la destruction de 6 200 emplois en 2009, l'économie réunionnaise en a créé environ 4 800 en 2010. Du fait de l'augmentation de la population active, ces créations d'emplois ne sont cependant pas suffisantes pour faire diminuer le taux de chômage qui s'élève à 28,9% en 2010. En 2011, les entreprises réunionnaises projettent de recruter 14 000 personnes ce qui représente une hausse de 5% par rapport à 2010, selon l'enquête "Besoins en main-d'œuvre" réalisée pour la région Réunion.



Source : Bordereaux Ursaff – traitement Insee

6.3.2.4 Tissu économique

Les entreprises réunionnaises sont principalement de petites tailles. 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 2010, près de 8 150 entreprises ont été créées à La Réunion, soit une augmentation de 21,7 % en un an, après + 7,6 % en 2009. La moyenne nationale se situe en 2010 à + 7,0 %.



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

6.3.3 Indicateurs macroéconomiques nationaux

1) Evolution des taux d'intérêts

Après les hausses récentes de ses taux directeurs, la Banque Centrale Européenne a pour l'instant maintenu le caractère accommodant et pragmatique de sa politique monétaire en matière de taux d'intérêts afin de soutenir les investissements et la croissance. L'OAT 10 ans, au 21 novembre 2011, s'élève à 3,55%. 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 augmenterait le coût des investissements qui, d'une façon générale, impacterait le développement de l'activité des acteurs économiques.

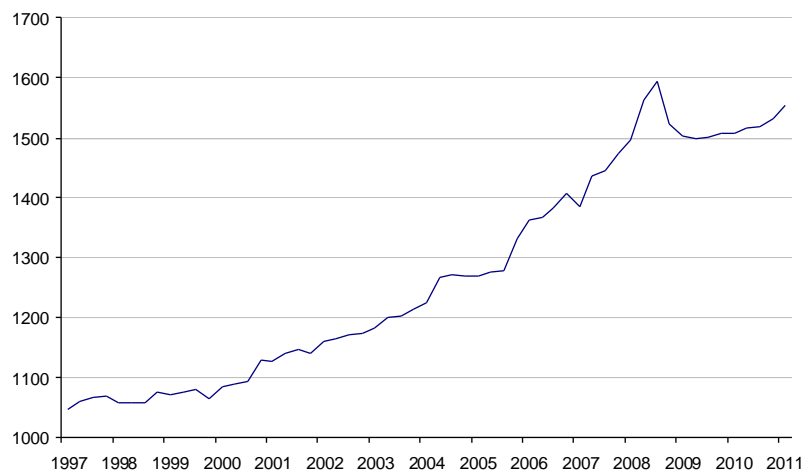
Evolution du taux OAT 10 ans depuis 1996



2) Evolution des Indice ICC et IRL

L'ICC est un indice publié par l'Insee chaque trimestre servant à indexer certains baux de location commerciaux, professionnels ou meublés. 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.

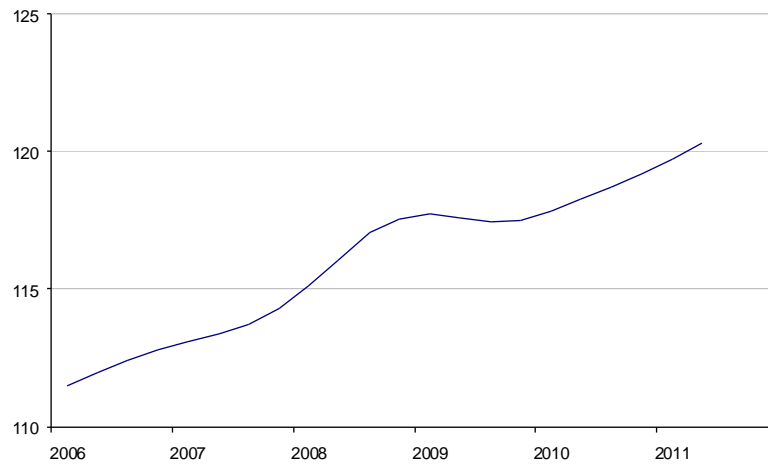
Evolution de l'Indice du Coût de la Construction depuis 1997



Source : Insee – base 100 en 1954

L'IRL 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 et 2011.

Evolution de l'Indice de Référence des Loyers depuis 2006



Source : Insee – base 100 au 4^e trimestre 1998

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).

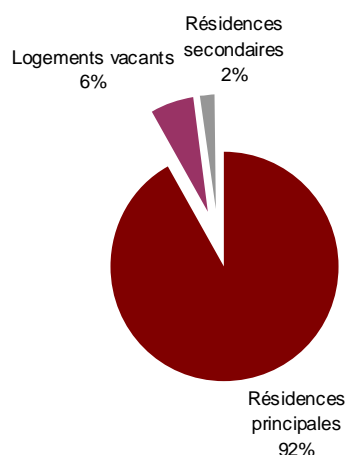
Les zones d'habitat, comme les zones d'activité économique et les espaces agricoles se concentrent donc essentiellement sur les espaces littoraux et les « premières pentes », où se situent notamment les réserves foncières de CBo Territoria. Ainsi, seulement un quart de la superficie de l'île est réservée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

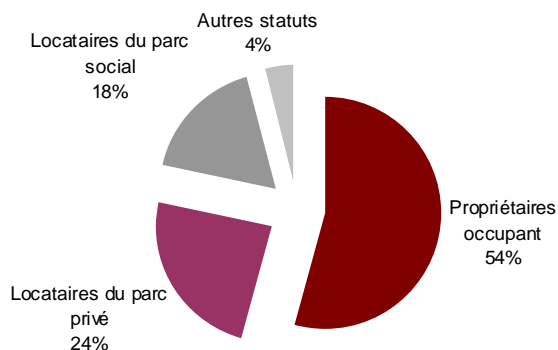
Au 1^{er} janvier 2006, l'île comptait 285 100 logements. Le parc de logements se compose à 92 % de résidences principales tandis que la part des résidences secondaires et logements occasionnels est de moins de 2 %. Les logements vacants représentent 6,6 % de l'ensemble du parc de logement.

Répartition du parc de logements
par destination en 2009



La répartition du nombre de résidences principales par type d'occupation en 2009 montre une majorité de propriétaires occupants (54%), les locataires représentent plus de 42% des résidences principales. Cette répartition n'a quasiment pas évolué depuis le dernier recensement INSEE au 1^{er} janvier 2007.

Répartition des résidences principales
par type d'occupants en 2009



Source : Observatoire des loyers privés de La Réunion

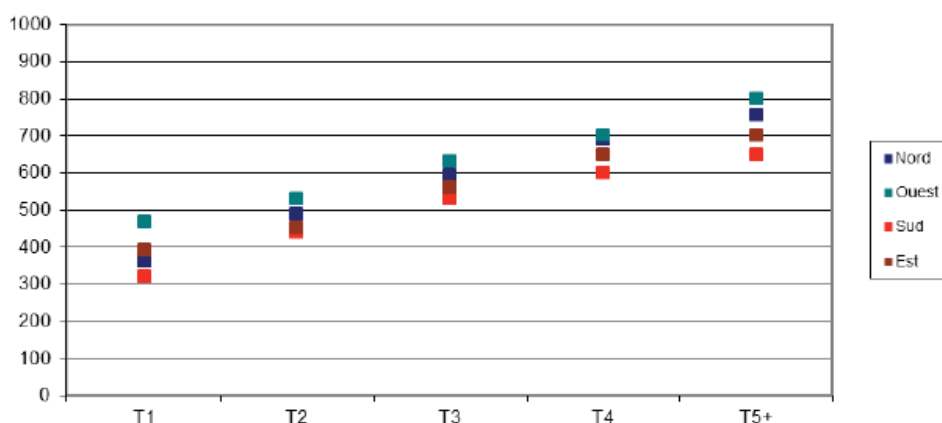
Au 1^{er} janvier 2010, selon l'étude « Le parc locatif social à La Réunion – situation au 1^{er} janvier 2010 » de la DEAL (Direction de l'Environnement, de l'Aménagement et du Logement) de La Réunion, le parc locatif social s'élevait à 53 718 logements sur un total de 262 702 résidences principales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

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 1^{er} janvier 2010, en s'établissant à environ 40% des logements en construction.

3) Le loyer moyen du logement

En 2009, le loyer moyen dans le parc locatif privé réunionnais est de 9,20 € / m². On a assisté à une réelle 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 (11,60 € / m²).

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



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

Alors qu'on assistait à une progression des loyers depuis 2005 jusqu'en 2007, un retournement du marché est devenu effectif en 2008 et s'est confirmé en 2009 pour deux régions.

Evolution des loyers moyens au m² par région depuis 2005

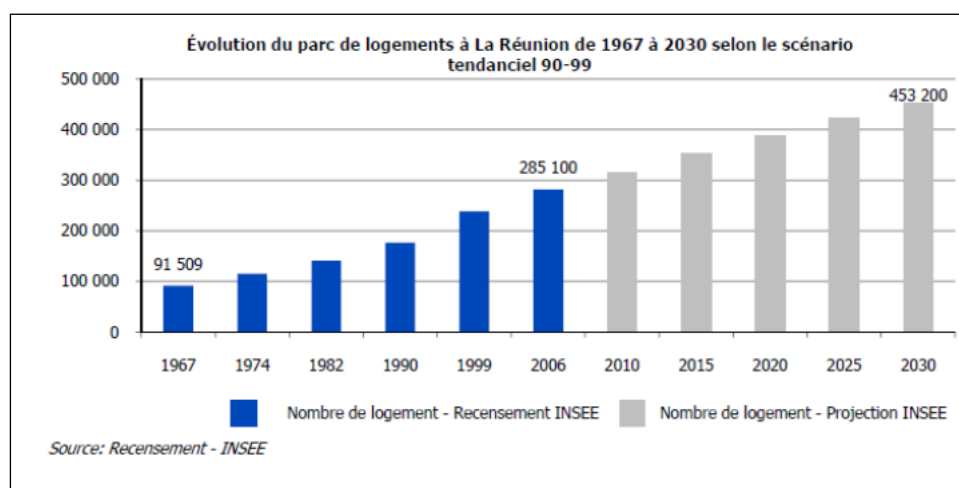
	Evolution 2005-2006	Evolution 2006-2007	Evolution 2007-2008	Evolution 2008-2009	Ecart loyers OLR / inflation 2006	Ecart loyers OLR / inflation 2007	Ecart loyers OLR / inflation 2008	Ecart loyers OLR / inflation 2009	
Ensemble de La Réunion	6,1%	3,1%	2,3%	0,8%	4,1	1,9	-	0,6	0,3

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

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 petites tailles. L'Insee estime que le parc de logements devrait compter plus de 453 000 résidences en 2030, soit plus de 170 000 logements supplémentaires par rapport à la situation actuelle.



2) Un contexte favorable aux promoteurs privés

Le besoin en logements est estimé à plus de 8 000 logements par an. Moins de la moitié des constructions de logement devrait être réalisée sous forme d'habitat social, les financements publics nécessaires n'étant pas suffisants. Pour atteindre cet objectif, les opérateurs du logement social de La Réunion ont recours à des promoteurs privés comme CBo Territoria dans le cadre d'acquisitions en VEFA.

L'accord-cadre signé entre la SHLMR et CBo Territoria illustre cette politique. Portant sur 1 300 logements dont la construction est prévue entre 2010 et 2015, il constitue à ce jour le plus important accord conclu entre un promoteur privé et un bailleur social à La Réunion.

Le solde des besoins en logement sera réalisé par le secteur privé, soit environ 4 000 logements par an selon une estimation de CBo Territoria et de la FRPC (Fédération Réunionnaise des Promoteurs Constructeurs). Ce chiffre peut être considéré comme le juste milieu d'un marché de nouveau normalisé depuis la fin d'année 2010 alors que 2007 et 2008 avaient été marquées par une bulle liée aux opportunités fiscales (près de 6 000 logements réalisés par an) et les années 2009 et 2010 fortement handicapées par la crise mondiale et les incertitudes sur la loi Girardin (seulement 1 500 logements

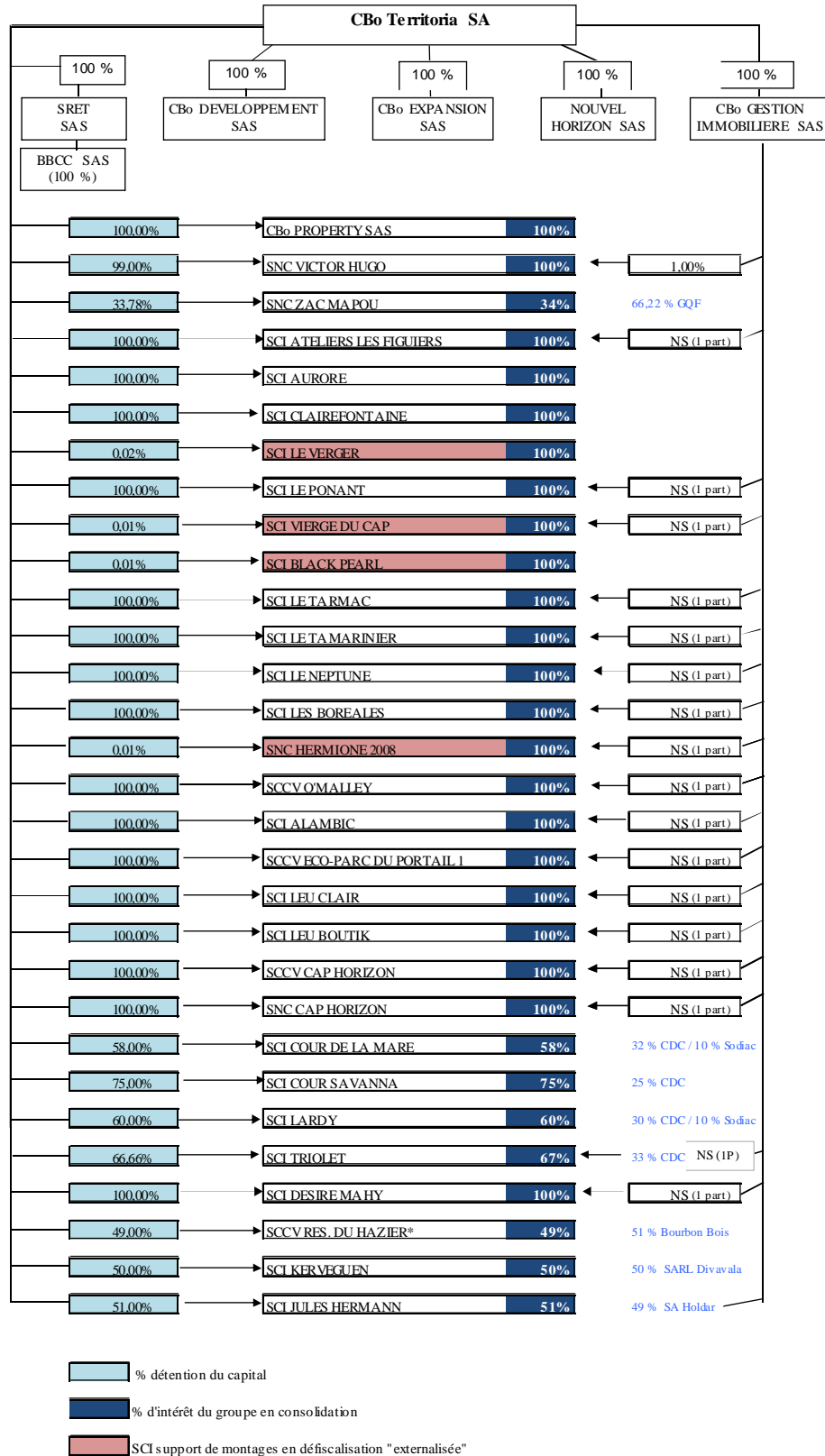
produits par an). La moitié des logements privés envisagés devrait être réalisée par des promoteurs professionnels.

3) Logement social

Le nombre de logements sociaux construits et réhabilités à La Réunion augmente significativement en 2010 par rapport aux trois années précédentes. En 2010, et pour la deuxième année consécutive, le nombre de logements sociaux subventionnés par l'Etat augmente : 3 750 logements financés, soit 4 % de plus qu'en 2009 et environ 40 % de plus qu'en 2008 et 2007. Les mises en chantier sont également en augmentation : 4 247 logements mis en chantier au titre des 10 premiers mois de l'année 2010 contre 2 298 sur l'ensemble de l'année 2009, soit une hausse de plus de 85 %.

7. ORGANIGRAMME

7.1 ORGANIGRAMME



* 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, 26.3, 26.4 et 26.5).

7.2 FILIALES

CBo Territoria n'appartient à aucun groupe. Au 30 juin 2011, 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'Équipement 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 réalisés en général 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 2011 :

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 d'assistance 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, 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.

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 terrains qu'en promotion ou 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.

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 l'ensemble du Prospectus et notamment les états financiers consolidés semestriels au 30 juin 2011 et les états financiers consolidés au 31 décembre 2010, 2009, 2008 figurant en annexes 26.1, 26.3, 26.4 et 26.5 de la 1^{ère} Partie du Prospectus.

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 2011

9.1.1.1 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 rendent disponibles 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 m² de Shon).

Le 1^{er} semestre 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'instruction des permis de construire des projets déposés pour le Centre commercial et le Retail park.

- Concernant les opérations d'aménagement à vocation résidentielle :

Quatre opérations sont en phase opérationnelle :

. ZAC « Beauséjour » à Sainte-Marie : Cette ZAC à vocation d'habitat (potentiel constructible 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, démarrés au 4^{ème} trimestre 2009, selon un découpage opérationnel en trois tranches, se poursuivent ; au cours du 1^{er} semestre 2011, ils ont permis la mise à disposition de terrains constructibles sur lesquels ont été lancés en phase travaux trois programmes de logements privés (71 logements) et trois programmes de logements sociaux (246 logements). Le total des opérations achevées et en cours de construction atteint ainsi près de 500 logements (et lots terrains à bâtir), représentant une mise en œuvre effective de 25 % du potentiel total de la ZAC.

. Lotissement « Vert Lagon » à Saint-Paul / Ermitage Les Bains (300 logements à construire sur 2009-2011) : Les travaux d'aménagement démarrés en fin d'année 2009 sont achevés à 90 % ; les derniers macro-lots disponibles ont été mis à disposition pour le lancement en phase travaux au 1^{er} semestre 2011 de deux programmes de logements privés (60 logements) et deux programmes de logements sociaux (54 logements).

. ZAC « Cap Austral » à Saint-Pierre : Cette ZAC à vocation principale d'habitat (potentiel constructible de 700 logements sur 10 ans) s'étend sur 32 hectares. Les travaux d'aménagement démarrés au 4^{ème} 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 au 1^{er} semestre 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 350 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 actuellement temporairement suspendus suite à la demande de la Commune (portant sur des transferts de participations financières).

Les démarches amont se sont poursuivies sur une opération en phase préliminaire :

. Projet « Marie Caze » à Saint-Paul : les études préalables en vue de la réalisation d'une nouvelle ZAC, qui s'étendrait sur plus de 25 hectares (dont 14 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 nommé concessionnaire par décision de ZAC a été approuvé par la Commune et CBo Territoria a été nommé concessionnaire par décision en date du 1^{er} septembre 2011. L'approbation du Dossier de réalisation est attendue pour le 1^{er} semestre 2012, en vue d'un démarrage en phase opérationnelle en fin d'année 2012.

- En synthèse sur les opérations d'aménagement (en phase opérationnelle et développées par CBo Territoria) :

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)	m ² Shon Locaux Activités
Le Portail	Saint-Leu	30 Ha	2008 - 2015	80%	Immo. Professionnel	100 Logts	65 000 m2 Shon
Beauséjour	Sainte-Marie	65 Ha	2010 - 2018	15%	Immo. Résidentiel	1 600 Logts	15 000 m2 Shon
Vert Lagon	Saint-Gilles (Saint-Paul)	9 Ha	2009 - 2012	90%	Immo. Résidentiel	0 Logts	2 000 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				2 500 Logts	83 000 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 80 000 m² de locaux professionnels. Ces opérations sécurisent ainsi le développement à moyen terme.

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

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 5^{ème} ligne d'analyse du chiffre d'affaires « Promotion ».

- En promotion immobilière Habitat / Secteur privé :

L'activité opérationnelle et commerciale est en hausse :

Immobilier résidentiel / Logement privé En Nombre de logts	S1/2010	S1/2011
Logements mis en chantier	117	131
Logements livrés	0	0
Logements en cours de travaux (Fin période)	117	173
<i>Dont Logements réservés ou vendus</i>	<i>106</i>	<i>129</i>
Logements vendus ("actés")	18	43
Logements achevés, non vendus (Fin période)	13	8
<i>Dont Logements réservés</i>	<i>12</i>	<i>7</i>

Cinq nouveaux programmes, totalisant 131 logements, ont été démarrés en début d'année 2011.

Les ventes actées au cours de ce premier semestre ont atteint 43 logements, activées par la possibilité de bénéficier du taux de défiscalisation 2010 (tel qu'avant le « coup de rabot fiscal » de fin 2010) en cas de signature d'acte de vente notarié avant le 31/03/2011 (sous réserve que le contrat de réservation ait été signé avant le 31/12/2010 et enregistré devant notaire). La majorité des actes de vente notariés restera signée au 2^{ème} semestre (et notamment en fin d'année).

L'offre commerciale disponible (logements non vendus, ni réservés, sur les programmes lancés) atteint 45 logements (dont un seul logement déjà achevé au 30/06/2011).

- En promotion immobilière Habitat / Secteur social :

Immobilier résidentiel / Logement social En Nombre de logts	S1/2010	S1/2011
Logements mis en chantier	111	300
Logements livrés	0	0
Logements en cours de travaux (Fin période)	111	411
<i>Dont Logements réservés ou vendus</i>	<i>111</i>	<i>411</i>
Logements vendus ("actés" période)	60	300
Logements réservés (Net période)	465	90
Logements réservés (et "non actés", Fin période)	516	255

Le 1^{er} semestre 2011 a enregistré la mise en chantier de 300 logements à destination du logement social, également actés formellement sur cette période (dès que l'organisme de logement social acquéreur a bénéficié de ses autorisations de financement). C'est la concrétisation des contrats de réservation signés en 2010 et ayant porté sur 465 logements, sur lesquels il reste encore deux programmes pour 187 logements à acter au 2^{ème} semestre 2011.

Les nouvelles réservations ont porté sur deux programmes pour 90 logements (dont un programme de 22 logements à la fois réservé et vendu à l'AFL au cours de ce 1^{er} semestre).

- En promotion immobilière Entreprise :

Au sein du Quartier d'affaires de Savanna à Saint-Paul, l'opération « La Balance », 5 300 m² de locaux mixtes (centre médical, bureaux, commerces), a été achevée en avril 2011. Suite à la signature de baux

avec des acteurs de premier plan ne souhaitant pas se porter acquéreurs (Comité Régional de Tourisme, La Poste, Axa), une surface totale de 1 500 m² a finalement été conservée en Patrimoine. Les lots non encore vendus sont limités (1 150 m², dont 450 m² sous contrat de réservation).

Deux nouvelles opérations ont été mises en chantier pour un total de 2 300 m² SU (1 300 m² en Bureaux et 1 000 m² en Locaux d'activités), sur lesquelles 1 950 m² sont développées sur mesure pour un client qui a d'ores et déjà signé les actes notariés.

Par ailleurs, CBo Territoria a remporté l'appel à projet lancé par la Caisse d'Allocations Familiales pour la relocalisation de son siège régional qui s'implantera ainsi à « Beauséjour » ; le contrat de vente a été signé en juillet 2011 pour des locaux de 9 200 m² Shon et un chiffre d'affaires de 23,5 M€, avec un démarrage des travaux dès juillet 2011.

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

Le 1^{er} semestre a enregistré :

. la vente de 28 parcelles pour un chiffre d'affaires de 4,5 M€ (contre 12 ventes pour un chiffre d'affaires de 2,7 M€),

. pour un stock de compromis signés au 30/06/2011 portant sur 46 parcelles pour un chiffre d'affaires de 7,4 M€ (contre 42 réservations en cours au 30/06/2010 pour un CA de 7,2 M€), assurant la montée en régime de cette activité en termes de chiffre d'affaires.

- Concernant les Ventes d'Autres terrains :

Sur cette activité ponctuelle, le 1^{er} semestre 2011 n'a pas enregistré de ventes de grandes parcelles significatives (chiffre d'affaires de 0,5 M€ sur S1/2011, et de 0,2 M€ sur S1/2010).

- Synthèse Chiffre d'affaires Promotion 1^{er} semestre 2011 :

Promotion immobilière, en M€	S1/2010	S1/2011	Var.	Var. %
Ventes Immo. Habitat Privé	4,4	10,3	5,9	136%
Ventes Immo. Habitat Social	2,9	15,8	12,9	447%
Ventes Immo. Entreprise	1,4	4,9	3,4	240%
Total Ventes Immobilier bâti	8,7	30,9	22,3	257%
Ventes Parcelles individuelles Habitat	2,7	4,5	1,9	71%
Ventes Autres Terrains	0,2	0,5	0,3	134%
Total Ventes Terrains	2,8	5,0	2,1	75%
Total Promotion immobilière	11,5	35,9	24,4	212%

Le chiffre d'affaires total réalisé en promotion immobilière atteint 35,9 M€ en progression de 212%.

Ce triplement du niveau d'activité globale, avec une progression réalisée sur tous les segments d'activités stratégiques (Habitat / Secteur privé, Habitat / Secteur social, Immobilier d'entreprise, Parcelles en lotissement résidentiel) confirme le changement de dimension du Groupe, porté par :

. un mix-produit étendu qui assure une croissance solide en répondant aux principaux besoins immobiliers du département ;

. le succès de l'offre soutenu par la qualité des programmes réalisés dans les « quartiers à vivre » et « quartier d'affaires » développés par CBo Territoria sur son propre foncier.

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 1^{er} semestre 2011 a enregistré le transfert dans le patrimoine locatif du Groupe de 1 500 m² de locaux (1 200 m² en Bureaux et 300 m² en

Commerces) issus de l'opération « La Balance » à Savanna. Ces locaux conservés en patrimoine représentent un investissement d'une valeur de 4,5 M€ (après aménagements complémentaires) ; les baux ou projets signés, pour une prise de possession des lieux au 2ème semestre 2011, assureront un rendement brut de 8,5 % (et de près de 10 % avant revalorisation en juste valeur de cet actif devenu immeuble de placement).

Les projets en cours portent notamment sur :

. La zone d'activités du Portail : L'enseigne Gamm Vert, locataire de la première opération de la zone constituée d'une jardinerie sur 2 500 m² de surfaces commerciales (4,2 M€ de valeur d'investissement), a aménagé ces locaux en début d'année et ouvert ses portes en avril 2011. Concernant le projet de Centre commercial, CBo Territoria a bénéficié d'une décision favorable de la CNAC en date du 1^{er} février 2011 rejetant le recours intenté contre la décision de la CDAC ; la partie adverse a engagé en avril 2011 un recours pour excès de pouvoirs auprès du Tribunal Administratif (sur la même base argumentaire que celle développée lors du recours contre la CDAC) demandant l'annulation de cette décision de la CNAC. Ce recours est non suspensif et CBo Territoria estime qu'il est sans incidence sur le démarrage de l'opération. CBo Territoria a par ailleurs obtenu début août 2011 les permis de construire pour le pôle commercial (Centre commercial de 18 000 m² Shon et Retail park de 5 000 m² Shon).

. Opération « Cuves de La Mare Tranche 2 » (Bureaux à Sainte-Marie / Quartier d'affaires La Mare, deuxième tranche de 3 400 m² pour une valeur d'investissement de 9,3 M€) : Les travaux lancés en mars 2010 se sont poursuivis en vue d'une livraison au 3ème trimestre 2011. Sur le marché des bureaux où CBo Territoria lance des opérations en blanc limitées à 3 000 m², la commercialisation de ce programme en cours (sur la base des baux signés) atteint 33 % au 30/06/2011 et devrait s'accélérer en fin d'année compte tenu notamment des options en cours.

. Opération mixte « Usine Grands Bois » : au sein de cette opération mixte (7 500 m² en logement social, équipements publics et commerces) formant le cœur du quartier de Grands Bois, CBo Territoria conserve en patrimoine les locaux commerciaux pour un total de 1 500 m². Les travaux démarrés en juillet 2010 se sont poursuivis en vue d'une livraison au 1^{er} trimestre 2012.

. Opération « Epicea » à Saint-Pierre : CBo Territoria est titulaire d'un contrat de réservation (VEFA) portant sur les locaux commerciaux situés en pied d'un immeuble d'habitation situé sur la nouvelle artère principale du centre-ville ; la signature de l'acte d'acquisition est prévue au 3ème trimestre 2011. Les travaux démarrés au second semestre 2010 se poursuivent en vue d'une livraison mi-2012.

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 (art. 217 undecies du CGI).

Les travaux se sont poursuivis sur les deux opérations (89 logements, situées à « Beauséjour ») en cours de travaux au 31/12/2010 (ayant permis d'enregistrer une réduction d'IS sur l'année 2010), avec une livraison prévue au 3ème trimestre 2011 et au 1^{er} trimestre 2012.

Dans le cadre de sa planification opérationnelle, financière et fiscale, le Groupe a initié une nouvelle opération portant sur 40 logements situés à « Beauséjour » (Opération « Villa Botanique » / 7,5 M€ d'investissement) : la demande d'agrément fiscal est en cours ; l'objectif est de l'obtenir au 4^{ème} trimestre 2011 et d'achever les fondations de cet immeuble en décembre 2011, conditions nécessaires pour rattacher l'économie d'impôt (attendu à hauteur de 2,0 M€) à l'année 2011.

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

En matière de gestion immobilière :

Les revenus locatifs bruts (Loyers hors charges refacturées) s'établissent à 5,3 M€, en progression de 5 %.

Foncière, en M€	S1/2010	S1/2011	Var.	Var. %
Revenus locatifs Immo. Entreprise	3,1	3,4	0,3	9%
Revenus locatifs Immo. Habitat	1,7	1,7	0,0	-1%
Revenus locatifs Autres	0,3	0,3	0,0	-1%
Total Revenus locatifs bruts (hors charges refac.)	5,1	5,3	0,3	5%
Total Charges refacturées	0,6	0,6	0,0	-4%
Total Loyers, charges refac. incluses	5,7	5,9	0,2	4%

La croissance des revenus locatifs (+ 5%) résulte principalement des livraisons d'Immobilier d'entreprise réalisées en 2010.

Sur le secteur résidentiel, les loyers globaux sont stables (à isopérimètre, en l'absence d'entrées en patrimoine/livraisons depuis mars 2009), résultats d'ajustements à la fois à la hausse et à la baisse de certains loyers.

Les actifs d'immobilier d'entreprise génèrent près de 63 % des revenus locatifs totaux.

La gestion du patrimoine immobilier s'est poursuivie :

. Sur le secteur de l'immobilier professionnel (41 700 m² en gestion) : Le taux d'occupation au 30/06/2011 atteint 97 %. Les surfaces non louées représentent 1 200 m² et sont constituées de bureaux pour lesquels les démarches en vue d'une relocation se déroulent normalement. Le Groupe n'a pas identifié d'accroissement des impayés, ils se trouvent concentrés sur un débiteur principal avec une dette de 422 K€ au 30/06/2011 (loyer mensuel de 17K€ TTC), provisionnée à hauteur de 50% ; les démarches visant à la fois la régularisation de la situation d'impayés et la résolution judiciaire du bail se poursuivent.

. Sur le secteur de l'immobilier résidentiel (374 logements / 30 800 m² en gestion) : Le taux d'occupation atteint 92 %, pénalisé par une rotation qui s'inscrit à un niveau relativement élevé (35 % à 40 %), caractéristique du secteur du logement intermédiaire à La Réunion. Le niveau moyen des loyers pratiqués, soit 10 € / m², se maintient dans un marché concurrentiel.

9.1.2 Situation et activités au cours de l'exercice 2010

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 1^{ère} et principale tranche ont été achevés en fin d'année 2009 rendant ainsi 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 m² de Shon).

L'étude de projets immobiliers sur ces terrains s'est poursuivie avec notamment l'avancement du dossier en vue de l'implantation d'un centre commercial (signature des baux, obtention des autorisations commerciales, dépôt du permis de construire), la pré-commercialisation des moyennes surfaces commerciales du Retail park, le lancement des travaux sur une 1^{ère} opération immobilière

(jardinierie de 2 500 m² de surface de vente), l'étude d'un 1^{er} programme de bureaux et des 1^{ers} projets sur les parcelles à vocation artisanale.

- 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 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 4^{ème} trimestre 2009, selon un découpage opérationnel en trois tranches, ont permis la mise à disposition des 1^{ers} terrains constructibles en début d'année 2010 sur lesquels les 1^{ers} programmes immobiliers, en promotion / logement privé (50 logements), en parcelles individuelles (60 lots) ainsi qu'en Patrimoine habitat (89 logements), ont été démarrés.

. ZAC « *Cap Austral* » à Saint-Pierre : cette ZAC à vocation principale d'habitat (potentiel constructible de 700 logements sur 10 ans) s'étend sur 32 hectares (dont CBo Territoria est propriétaire à hauteur de 28 hectares). Les travaux d'aménagement qui ont démarré au 4^{ème} trimestre 2009, ont permis la mise à disposition des deux premiers macro-lots. Sur ceux-ci sont développés d'une part un lotissement de 70 parcelles et d'autre part l'opération phare consistant en la réhabilitation du secteur de l'ancienne usine sucrière au cœur du quartier par le biais d'une opération mixte (logements sociaux, équipements publics et commerces).

. Lotissement « *Vert Lagon* » à Saint-Paul / Ermitage Les Bains (300 logements à construire sur 2/3 ans) : les travaux d'aménagement démarrés en fin d'année 2009 sont réalisés à 80 % ; ils ont permis la mise à disposition dès 2010 de terrains représentant plus de la moitié du potentiel constructible total de l'opération, sur lesquelles les opérations immobilières ont été lancées.

. ZAC « *Roche Café* » à Saint-Leu : cette ZAC à vocation d'habitat (potentiel constructible de 350 logements sur 5 ans) s'étend sur 14 hectares. Après les dernières démarches administratives concernant l'opération de ZAC conclues fin 2009, les premiers travaux d'aménagement ont été lancés en fin d'année 2010 pour la réalisation des premières voiries et d'un premier lotissement.

Les études amont se sont poursuivies sur une opération :

. Projet « *Marie Caze* » à Saint-Paul : les premières études préalables en vue de la réalisation d'une nouvelle ZAC, qui s'étendrait sur 25 hectares (dont 14 hectares déjà en propriété CBo Territoria, et 11 hectares sous compromis d'achat) pour un potentiel de 650 logements, se sont poursuivies, dans l'objectif de l'obtention des autorisations administratives en 2011 et d'une entrée en phase opérationnelle sous un horizon de 2 ans.

- En synthèse sur les opérations d'aménagement :

Opération d'aménagement	Commune	Superficie op (Hectares)	Durée de développement (Estimée)	Etat d'avancement (/Surfaces Terrains aménagés)	Dominante (/Programmes immobiliers)	Potentiel de développement restant	
						Logements	m ² Shon Locaux Activités
Le Portail	Saint-Leu	30 ha	2008 – 2015	80 %	Immo. Professionnel	96 logts	65 000 m ² Shon
Beauséjour	Sainte-Marie	65 ha	2010 – 2018	10 %	Immo. Résidentiel	1 800 logts	15 000 m ² Shon
Vert Lagon	Saint-Gilles (St-Paul)	9 ha	2009 – 2012	80 %	Immo. Résidentiel	110 logts	2 000 m ² Shon
Cap Austral	Saint-Pierre	32 ha	2009 – 2020	20 %	Immo. Résidentiel	530 logts	0 m ² Shon
Roche Café	Saint-Leu	14 ha	2010 – 2015	5 %	Immo. Résidentiel	350 logts	1 000 m ² Shon
Total Op. Aménagement en cours		150 ha				2 886 logts	83 000 m² Shon

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 2 900 logements et plus de 80 000 m² de locaux professionnels. Ces opérations sécurisent ainsi le plan de développement.

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 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 5^{ème} ligne d'analyse du chiffre d'affaires « Promotion ».

- En promotion immobilière Habitat / Secteur privé :

L'activité opérationnelle et commerciale enregistre une forte hausse :

Immobilier résidentiel / Logement privé <i>En nombre de logements</i>	2008	2009	2010
Logements mis en chantier	97	15	117
Logements livrés	7	112*	117
Logements en cours de travaux (au 31/12)	97	0	94
<i>Dont logements réservés ou vendus</i>	<i>88</i>	<i>0</i>	<i>62</i>
Logements vendus (« actés »)	16*	78	151
Logements achevés, non vendus (au 31/12)	0	24	15
<i>Dont logements réservés</i>	<i>0</i>	<i>16</i>	<i>13</i>

* Hors opération Cassandra (34 logements) vendue à l'AFL, classée en Logement social

Cinq nouveaux programmes, totalisant 117 logements, démarrés en début d'année 2010 ont été livrés fin décembre 2010, et trois nouveaux programmes représentant 94 logements ont été lancés en phase travaux au cours de l'année 2010.

Le nombre de lots actés (ventes notariées signées) a atteint 151 logements, enregistrant un doublement des volumes actés (78 actes signés en 2009).

Les stocks disponibles au 31 décembre 2010 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 :

Immobilier résidentiel / Logement social <i>En nombre de logements</i>	2008	2009	2010
Logements mis en chantier	34	0	111
Logements livrés	0	34*	0
Logements en cours de travaux (au 31/12)	34	0	111
<i>Dont logements réservés ou vendus</i>	<i>34</i>	<i>0</i>	<i>111</i>
Logements vendus (« actés »)	34*	0	111
Logements réservés, Net Période	34*	111	465
Logements réservés, au 31/12	34*	111	465

* Opération Cassandra (34 logements) vendue à l'AFL, classée en Logement social

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

- . le lancement en phase travaux de deux opérations vendues en état futur d'achèvement (VEFA), portant sur 111 logements, en vue d'une livraison en fin d'année 2011.

- . la signature de contrats de réservation portant sur six nouveaux programmes totalisant 465 logements. Subissant des délais administratifs relativement longs, les mises en chantier sont prévues pour le 1^{er} semestre 2011, dès l'obtention des financements publics par la SHLMR, pour des livraisons en 2012.

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 importantes sont en cours de travaux :

- . sur le quartier d'affaires de Savanna à Saint-Paul, un programme mixte (centre médical, bureaux et commerces) de 5 400 m² est développé pour une livraison en début d'année 2011. Le niveau de commercialisation (actes signés et contrats de réservation) atteint 60 % au 31 décembre 2010.

- . en centralité de l'opération Cap Austral, au sein d'un programme mixte (logements sociaux, commerces, équipements publics) développé par CBo Territoria, ce sont 1 900 m² d'équipements publics (médiathèque et crèche) qui sont en cours de travaux et vendus à la Ville.

Développés ponctuellement sur d'anciens sites industriels, transformés en nouveaux quartiers d'affaires par CBo Territoria, ces programmes illustrent l'ouverture des quartiers d'affaires aux acquéreurs-utilisateurs, signe de crédibilité et facteur de stabilité.

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

175 parcelles « prêtes à bâtir » ont été viabilisées en 2010 sur trois opérations d'aménagement : Cap Austral – 70 lots, Vert Lagon – 45 lots, Beauséjour – 60 lots, dont 111 ont été effectivement mises en commercialisation en 2010.

Sur une offre disponible en 2010 de 130 lots (avec la vingtaine de parcelles résiduelles disponibles au 31 décembre 2009), l'année 2010 a enregistré :

- . la vente de 41 parcelles,
- . pour un stock de compromis signés au 31 décembre 2010 portant sur 48 parcelles, assurant la montée en régime de cette activité en termes de chiffre d'affaires.

Si cette offre diversifiée répond aux attentes du marché, il convient de prendre en compte un délai moyen relativement long, estimé entre 6 et 8 mois, entre la réservation et la signature l'acte.

- Concernant les Ventes d'Autres terrains :

Contrairement à l'année 2009 où ces ventes de terrains divers avaient généré un chiffre d'affaires très élevé de 15,9 M€ caractérisé par des grandes cessions d'opportunités, l'année 2010 a enregistré un chiffre d'affaires limité de 2,4 M€ constitué principalement de ventes en nue propriété de terrains destinés au logement social.

- Synthèse Chiffre d'affaires Promotion Année 2010 :

Promotion immobilière En M€	2009	2010	Variation	% Variation
Ventes Immo. Habitat Privé	18,4	30,0	11,6	63 %
Ventes Immo. Habitat Social	5,1	9,6	4,5	88 %
Ventes Immo Entreprise	1,6	7,8	6,2	398 %
Total Ventes Immobilier bâti	25,1	47,4	22,3	89 %
Ventes Parcelles individuelles Habitat	6,6	7,9	1,3	20 %
Ventes Autres Terrains	16,0	2,4	-13,6	-85 %
Total Ventes Terrains	22,5	10,2	-12,3	-55 %
Total Promotion Immobilière	47,6	57,6	10,0	21 %
Total Promotion, hors Ventes Autres Terrains	31,7	55,3	23,6	75 %

L'activité en promotion immobilière poursuit ainsi son essor en 2010 avec un chiffre d'affaires global de 57,6 M€, en progression globale de 21 %.

Sur les lignes de produits stratégiques, la hausse de l'activité atteint 75 %, soutenu par un second semestre très dynamique sur le secteur résidentiel privé (qui voit par ailleurs, et de façon structurelle, les ventes se concentrer sur la fin d'année civile).

Il est par ailleurs rappelé que l'année 2009 constitue une année de comparaison globale, caractérisée par un niveau exceptionnellement élevé de ventes d'Autres terrains, alors que CBo Territoria privilégie le développement d'opérations immobilières et la conservation en patrimoine des actifs en immobilier professionnel à destination de la Foncière (développement pour compte propre).

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 2010 a enregistré la livraison d'une opération représentant 2 500 m² de locaux commerciaux (4,0 M€ d'investissement) loués à l'enseigne de jardinerie Gamm Vert et achevés en fin d'année 2010. Cette opération constitue première opération immobilière développée sur la zone du Portail.

Les travaux en cours portent sur 5 000 m² de locaux, avec le lancement de la 2^{ème} tranche de bureaux de l'opération « Cuves de la Mare » (3 300 m² de bureaux au sein du Quartier d'affaires de la Mare) et d'une opération mixte en centralité de Grands Bois à Saint-Pierre sur laquelle CBo Territoria conservera en patrimoine les locaux commerciaux (1 700 m²).

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) de la zone :

. les autorisations commerciales (CDAC et CNAC) ont été obtenues, et le permis de construire a été déposé sur le centre commercial.

. des promesses de bail ont été signées pour le centre commercial, et des contacts sont pris pour la commercialisation locative du Retail park.

Par ailleurs, CBo Territoria a saisi une opportunité d'investissement en dehors de ces terrains : un contrat de réservation a été signé en vue de l'acquisition de 3 400 m² de locaux commerciaux en pied d'immeuble au centre-ville de Saint-Pierre (démarrage des travaux par le constructeur prévu en début d'année 2011).

- 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 2010 a été marquée par le lancement en travaux de deux nouvelles opérations (« Carré des Lataniers I » et « Domaine des Benjoints ») situées à Beauséjour, portant sur un total de 89 logements (pour un investissement de 15,3 M€). L'achèvement des fondations et l'obtention des agréments fiscaux sur cette année ont permis à CBo Territoria d'enregistrer sur l'exercice une économie d'impôts de 4,1 M€. Les livraisons sont prévues respectivement au 2ème trimestre et en fin d'année 2011.

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

- En matière de gestion immobilière :

Les revenus locatifs bruts (Loyers hors charges refacturées) s'établissent à 10,1 M€, en progression de 15 %.

Foncière <i>En M€</i>	2009	2010	Variation	% Variation
Revenus locatifs Immo. Entreprise	5,0	6,1	1,1	22 %
Revenus locatifs Immo. Habitat	3,2	3,4	0,2	7 %
Revenus locatifs Autres	0,6	0,6	0,0	6 %
Total Revenus locatifs bruts <i>(hors charges refacturées)</i>	8,8	10,1	1,3	15 %
Total Charges refacturées	0,8	1,2	0,4	47 %
Total Loyers, charges refacturées incluses	9,6	11,3	1,7	18 %

La progression sensible des revenus locatifs issus du Patrimoine Entreprise est liée à l'effet en année pleine de la livraison de 7 500 m² de locaux professionnels en 2009.

Les actifs d'immobilier d'entreprise génèrent près de 60 % 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 et para-public.

La gestion du patrimoine immobilier s'est poursuivie normalement :

- sur le secteur de l'immobilier professionnel (40 200 m² en gestion) : Le taux d'occupation au 31 décembre 2010 atteint 95 %. Les surfaces non louées représentant 2 000 m² ; elles correspondent principalement à deux départs de locataires (400 m² de bureaux et 1 200 m² de surface commerciale) pour lesquels la relocation est en cours.
- sur le secteur de l'immobilier résidentiel (374 logements / 30 800 m² en gestion) : le taux d'occupation atteint 95 %. Le niveau moyen des loyers pratiqués, soit 10 €/ m², se maintient dans un marché concurrentiel.

9.1.3 Patrimoine au 30 juin 2011

Le total des Actifs immobiliers (Immeubles de Placement et Stocks) détenus par CBo Territoria au 30/06/2011 s'élève à 300,0 M€, contre 290,9 M€ au 3/12/2010.

TOTAL ACTIFS IMMOBILIERS En M€	31/12/10	30/06/11	Var. M€	Var. %
Immeubles de Placement	216,7	217,5	0,8	0%
Immeubles de Placement en cours	12,3	20,3	8,0	65%
Total Immeubles de Placement	229,0	237,8	8,7	4%
Total Stocks et En-cours	61,8	62,3	0,4	1%
Total Actifs immobiliers	290,9	300,0	9,2	3%

Au niveau des Immeubles de placement (Patrimoine) :

Economiquement, les Immeubles de placement s'analysent ainsi :

IMMEUBLES DE PLACEMENT (1)	Au 31/12/2010	Au 30/06/2011	Analyse au 30/06/2011	
	Valorisation	Valorisation	Consistance	
	M€	M€	Nombre(2)	Unité
IP Patrimoine bâti Immo. Professionnel	80,1	84,8	39 000 m ²	Surface Utile
IP Patrimoine bâti Immo. Habitat	70,9	71,0	30 800 m ²	Surface Utile
S/T IP Patrimoine bâti	151,0	155,7	69 800 m²	Surface Utile
IP Terrains en ZAC/ZAE	36,9	32,5	29	hectares
IP Terrains agricoles	22,3	22,3	1 800	hectares
IP Autres terrains	6,5	7,0	1 150	hectares
S/T IP Terrains (non bâtis)	65,7	61,7	2 979	hectares
Total Immeubles de Placement	216,7	217,5		

(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 Hors Charges au 01/07/2011, avant inoccupation et charges immobilières

Au 30/06/2011, après six années d'activité, CBo Territoria est propriétaire d'un patrimoine diversifié (Immobilier professionnel, Habitat résidentiel, Terrains) et sécurisé (en termes de valorisation - actuelle et potentielle - et de rentabilité) :

- Le patrimoine Immobilier professionnel (41 700 m² de Surface Utile en gestion, ou 39 000 m² après prise en compte proportionnelle du patrimoine localisé dans des SCI consolidées en Intégration proportionnelle), diversifié entre Bureaux (17 700 m²), Locaux commerciaux (17 700 m²) et Locaux d'activités (6 300 m²), offre un rendement brut élevé (8,8 %) ;
- Le patrimoine Habitat constitué de 374 logements (30 800 m² de Surface Utile) ayant pour sa totalité bénéficié des gains fiscaux liés à la Défisicalisation outre-mer et offrant un rendement brut plus limité (5,2 %), a vocation à faire l'objet d'arbitrages financiers aux termes des périodes de défiscalisation (ce patrimoine Habitat comprend les actifs faisant l'objet d'une défiscalisation externalisée, tel que cela est décrit au paragraphe 6.1.4.3) ;

- Le patrimoine Foncier non bâti et classé comptablement en Immeubles de Placement, regroupe 2 980 hectares de terrains (pour un total de foncier détenu par le Groupe de 3 200 hectares, tenant compte des Terrains bâtis, des Terrains Exploitation et Terrains classés en Stocks). Parmi ceux-ci, les opérations d'aménagement en cours s'étendent sur 29 hectares, et regroupent les opérations ZAC « Portail » (22 ha, après reclassement en stocks au 30/06/2011 de la partie constituée du Lotissement artisanal principalement destiné à être vendu à des PME) et la zone d'activités « La Mare » (7 ha).

Au niveau des Stocks (Promotion) :

Economiquement, les Stocks se décomposent ainsi :

STOCKS (nets), en M€	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011
Terrains en opérations d'aménagement	22,8	17,5	18,2
Autres terrains	12,0	17,2	22,0
Sous total Stocks Terrains	34,8	34,7	40,2
Stocks Immobilier Habitat (projets, en-cours et achevés)	13,1	18,0	15,6
Stocks Immobilier Entreprise (projets, en-cours et achevés)	7,1	9,1	6,4
Sous total Stocks Op. immobilières	20,3	27,1	22,0
Total Stocks immobiliers (nets)	55,1	61,8	62,3

Les « Terrains en opérations d'aménagement » correspondent aux terrains inclus dans le périmètre des ZAC en cours de développement : la valeur inscrite à l'actif augmente du fait des travaux d'aménagement réalisés et diminue lorsque qu'un terrain issu de la ZAC est affecté à une opération immobilière (généralement lorsque que le permis de construire est obtenu).

Les « Autres terrains » sont constitués principalement des lotissements résidentiels issus des ZAC (pour 8,4 M€ au 30/06/2011) ; au 30/06/2011, le lotissement de parcelles artisanales du « Portail », destiné à la vente, a été reclassé dans cette catégorie « Autres terrains » pour un montant de 5,4 M€.

Les « Stocks Op. Immobilières », correspondant aux opérations immobilières bâties, aux stades projets, en-cours de construction ou achevés, sont maîtrisés ; ils intègrent peu de lots sur opérations achevées (pour une valorisation de 5,2 M€ au 30/06/2011), dont une partie est couverte par des contrats de réservation.

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 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 IFRS 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, dans un cadre prudentiel, en ce qui concerne les Immeubles résidentiels : en effet, lorsque ceux-ci sont exploités pendant la période de défiscalisation, la valeur de ces actifs ne fait pas l'objet d'ajustement positif en juste valeur ; seuls les ajustement négatifs éventuels sont comptabilisés (ces Immeubles se trouvent ainsi comptabilisés au coût, ou à leur juste valeur uniquement si celle-ci est inférieure). Ces dispositions sont mises en œuvre afin de tenir compte du caractère non cessible (sauf à perdre l'avantage fiscal significatif obtenu) de ces actifs pendant toute la période de défiscalisation (détenion / location obligatoire de 5 ou 6 ans).
- 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 réductions d'Impôts sur les Sociétés générées par les opérations en défiscalisation « interne » : la réduction d'impôts sur les sociétés vient en diminution de la charge d'impôts comptabilisée ; pour chaque opération, elle 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.
- Prise en comptabilisation des opérations en défiscalisation « externalisé » : 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, au niveau de la dette (correspondant à l'engagement de rachat), ainsi qu'au niveau des flux d'exploitation et financiers.

9.4 EVOLUTION DES RESULTATS

9.4.1 Evolution des résultats au 30 juin 2011

Les comptes consolidés de CBo Territoria sont établis au 30 juin 2011 selon les normes IFRS, telles qu'adoptées par l'Union européenne.

Le périmètre Groupe n'a pas enregistré de variation significative au cours du premier semestre 2011.

Comptes consolidés, normes IFRS, en M€	S1/2011	S1/2010	Var. M€	Var. %
Revenus locatifs bruts	5,3	5,1	0,3	5%
Charges refacturées	0,6	0,6	0,0	-5%
Loyers (+ Charges)	5,9	5,7	0,2	4%
Ventes Immeubles bâtis	30,9	8,7	22,3	257%
Ventes Terrains	5,0	2,8	2,1	75%
Chiffre d'affaires Promotion immobilière	35,9	11,5	24,4	212%
Chiffre d'affaires Activités Golf	1,0	0,9	0,0	4%
Chiffre d'affaires Autres activités annexes	0,4	0,3	0,1	27%
Produits des Activités annexes	1,4	1,2	0,1	10%
CHIFFRE D'AFFAIRES	43,2	18,4	24,8	134%
Loyers nets	4,6	4,4	0,2	5%
Marge nette Promotion immobilière	5,5	2,7	2,8	105%
Marge nette Activités Golf	0,0	0,0	0,0	-330%
Frais de gestion nets / Activités Immobilières	-2,6	-1,8	-0,8	45%
Autres produits et charges d'exploitation	0,0	0,1	-0,1	-92%
RESULTAT DES ACTIVITES	7,4	5,3	2,1	40%
Résultat sur cession d'Immeubles de Placement	0,0	0,1	-0,1	-100%
Variation Juste Valeur sur Immeubles de Placement	2,0	7,5	-5,6	-74%
Résultat de cession et Variation JV	2,0	7,6	-5,6	-74%
Autres produits et charges opérationnels	0,1	0,0	0,1	
RESULTAT OPERATIONNEL	9,4	12,9	-3,5	-27%
Coût de l'endettement net	-2,4	-2,3	-0,1	3%
Autres produits et charges financiers	0,0	0,1	-0,1	-154%
Autres produits et charges non opérationnels	0,0	-0,1	0,1	-100%
RESULTAT AVANT IMPOTS	7,0	10,5	-3,5	-34%
Impôts sur les résultats "théorique" (IS 34%)	-2,4	-3,7	1,4	-36%
Défiscalisation Outre-Mer interne ("Economie d'IS")	0,0	1,6	-1,6	-100%
Résultat des sociétés mises en équivalence	0,0	0,0	0,0	0%
RESULTAT NET	4,6	8,4	-3,8	-45%
Intérêts Minoritaires	0,3	0,3	0,0	19%
RESULTAT NET PART DU GROUPE	4,3	8,1	-3,8	-47%

Hausse du chiffre d'affaires, portée par le changement de dimension en Promotion

Au 1^{er} semestre 2011, CBo Territoria a réalisé un chiffre d'affaires de 43,2 M€, en croissance de 134 % par rapport au 1^{er} semestre 2010.

Cette forte progression est tirée par l'activité de Promotion immobilière dont le chiffre d'affaires atteint 35,9 M€ en croissance de 212 %. Ces ventes sont composées de 30,9 M€ de ventes d'immeubles bâtis (+ 257 %) et de 5,0 M€ de ventes de terrains à bâtir (+ 75 %).

L'activité de Foncière poursuit sa progression avec des revenus locatifs bruts de 5,3 M€ sur le semestre (+ 5 %), tirée par la mise en location d'actifs en Immobilier professionnel livrés fin 2010.

Doublement de la marge dégagée en Promotion, pour un résultat des activités en hausse de 40 %

La marge en Promotion dégagée sur le semestre ressort à 5,5 M€ (+ 105 %) contre 2,7 M€ pour la même période de l'exercice précédent. Le taux moyen de marge de 15 % prend en compte la croissance des ventes de logements sociaux et de logements privés, conformément au plan de développement de la Société.

L'activité de Foncière a dégagé un revenu net (EBITDA) de 4,6 M€, représentant 86 % des revenus locatifs bruts. Le revenu net (EBITDA) se définit comme le montant des loyers nets de charges immobilières externes imputées sur les immeubles locatifs.

Fort de ces performances, le résultat des activités augmente de 40 % à 7,4 M€ contre 5,3 M€ au 1^{er} semestre 2010.

Un résultat opérationnel en recul en l'absence de revalorisation des actifs fonciers

Le résultat opérationnel du 1^{er} semestre 2011 s'élève à 9,4 M€. Il intègre la réévaluation des immeubles de placement de + 2,0 M€ (localisée à hauteur de 16 M€ sur les actifs de rendement en Immobilier Entreprise et Habitat) attestant la robustesse des actifs du Groupe. Il se compare au résultat opérationnel du 1^{er} semestre 2010 (12,9 M€) qui intégrait notamment une revalorisation ponctuelle des actifs fonciers de 5,8 M€ (contre 0,4 M€ du 1^{er} semestre 2011).

Un résultat net intermédiaire supportant une charge d'impôts normalisée

Tenant compte d'une bonne maîtrise du coût de l'endettement net (à 2,4 M€ contre 2,3 M€ au 1^{er} semestre 2010), le résultat avant impôts ressort à 7,0 M€.

En l'absence provisoire d'investissement en patrimoine résidentiel de défiscalisation, le résultat net en situation intermédiaire est de 4,6 M€ contre 8,4 M€ au 1^{er} semestre 2010.

Après prise en compte de la quote-part de résultat revenant aux Minoritaires (0,3 M€), le résultat net Part du Groupe s'élève à 4,3 M€.

Augmentation de 60 % du cash-flow généré

Grâce à la performance de l'activité de Promotion, CBo Territoria génère un cash-flow de 5,4 M€, en croissance de 60 % par rapport au 1^{er} semestre 2010.

9.4.2 Evolution des résultats au 31 décembre 2010

Les comptes consolidés de CBo Territoria sont établis au 31 décembre 2010 selon les normes IFRS, telles qu'adoptées par l'Union européenne.

Le périmètre Groupe n'a pas enregistré de variation significative au cours de l'année 2010.

Comptes consolidés, normes IFRS En M€	A/2010	A/2009	Variation	% Variation
Revenus locatifs bruts	10,1	8,8	1,3	15 %
Charges refacturées	1,2	0,8	0,4	47 %
Loyers	11,3	9,6	1,7	18 %
Ventes Immeubles bâtis	47,4	25,1	22,3	89 %
Ventes Terrains	10,2	22,5	-12,3	-55 %
Chiffre d'affaires Promotion immobilière	57,6	47,6	10,0	21 %
Chiffre d'affaires Activités Golf	1,9	1,8	0,2	11 %
Chiffre d'affaires Autres activités annexes	0,8	0,9	-0,1	-12 %
Produits des Activités annexes	2,8	2,7	0,1	3 %
CHIFFRE D'AFFAIRES	71,7	59,9	11,8	20 %
Loyers nets	8,8	7,5	1,3	18 %
Marge nette Promotion immobilière	10,2	13,0	-2,8	-22 %
Marge nette Activités Golf	0,0	-0,1	0,1	-93 %
Frais de structure non ventilés Activités Immobilières	-4,1	-3,4	-0,7	20 %
Autres produits et charges d'exploitation	0,1	0,0	0,1	-
RESULTAT DES ACTIVITES	14,9	16,9	-2,0	-12 %
Résultat sur cession d'Immeubles de Placement	0,1	0,2	-0,1	-42 %
Variation Juste Valeur sur Immeubles de Placement	11,1	10,7	0,3	3 %
Ecart d'acquisition sur rachats immobiliers	0,0	0,0	0,0	-
Résultat de cession, Variation JV & Ecart d'acq.	11,1	10,9	0,2	2 %
Autres produits et charges opérationnels	0,1	0,0	0,1	-
RESULTAT OPERATIONNEL	26,2	27,8	-1,7	-6 %
Coût de l'endettement net	-4,7	-4,5	-0,2	4 %
Autres produits et charges financiers	0,0	0,2	-0,2	-
Résultat financier	-4,6	-4,3	-0,4	9 %
Autres produits et charges non opérationnels	0,0	0,0	0,0	-
RESULTAT AVANT IMPOTS	21,5	23,6	-2,0	-9 %
Impôts sur les résultats (« IS brut normatif »)	-7,6	-8,1	0,5	-6 %
Défiscalisation interne (« Economie d'IS »)	4,1	0,0	4,1	-
Impôts sur les résultats (« net »)	-3,5	-8,1	4,6	-56 %
Résultat des sociétés mises en équivalence	0,0	0,0	0,0	-
RESULTAT NET	18,0	15,5	2,5	16 %
Intérêts Minoritaires	0,8	0,3	0,5	160 %
RESULTAT NET PART DU GROUPE	17,2	15,2	2,0	13 %

Une hausse du chiffre d'affaires tirée par les deux activités du Groupe

En 2010, CBo Territoria a réalisé un chiffre d'affaires total de 71,7 M€ en croissance de 20 % par rapport à 2009. Cette performance est tirée par les deux activités du Groupe :

- . la Promotion immobilière qui poursuit en 2010 son essor avec un chiffre d'affaires de 57,6 M€ en croissance globale de 21 % (et de 75 % sur les lignes de produits stratégiques). Ces ventes sont composées de 47,4 M€ de ventes d'immeubles bâtis et de 10,2 M€ de ventes de terrains à bâtir ;

- . l'activité de Foncière qui a bénéficié en 2010 du plein effet des livraisons effectuées en 2009, et enregistre une hausse de 15 % de ses revenus locatifs bruts à 10,1 M€, dont 60 % sont générés par des actifs d'immobilier d'entreprise.

Une marge en Promotion concentrée sur les lignes de produits stratégiques

Le mix-produit des ventes en Promotion en 2010 a permis de dégager une marge de 10,2 M€, soit un niveau moyen de 18 % en normalisation par rapport à celui de l'année 2009 (27 %) marquée par des marges importantes réalisées sur des ventes d'opportunité de grands terrains fortement contributrices.

Les marges en Promotion sur le secteur résidentiel privé (10-12 %) et en Promotion sur le logement social (5-7 %) se situent à des niveaux normatifs et restent abondées d'une marge sur l'aménagement et la valorisation des terrains.

L'activité de Foncière a dégagé un revenu net (excédent brut locatif) de 8,8 M€, représentant un niveau de 87 % des revenus locatifs bruts.

Le résultat des activités ressort à 14,9 M€ contre 16,9 M€ en 2009, soit une baisse de 12 %. Ce résultat 2010 progresse néanmoins de 45 % (14,3 M€ vs 9,9 M€ hors ventes d'opportunité de grands terrains qui avaient contribué, en 2009, au résultat des activités à hauteur de 7,0 M€.

Un résultat net en hausse de 16 %

Le résultat opérationnel 2010 atteint 26,2 M€. Il intègre la réévaluation des immeubles de placement de + 11,1 M€ selon expertise indépendante (DTZ Eurexi)

Cette réévaluation positive a été dégagée sur les terrains assiette des projets immobiliers à développer, notamment au sein des opérations d'aménagement en cours, à hauteur de + 4,4 M€, sur les terrains agricoles à hauteur de 3,7 M€ (représentant une revalorisation moyenne de 20 %) et sur les immeubles de rendement à hauteur de 3,0 M€, représentant une revalorisation moyenne de 2 % de la valeur totale de ces immeubles de rendement.

Bénéficiant d'un coût de la dette maîtrisé, le résultat financier est contenu à - 4,6 M€ contre - 4,3 M€ en 2009 ; et le résultat avant impôts ressort à 21,5 M€.

Les investissements locatifs résidentiels réalisés en 2010 génèrent une économie d'impôts de 4,1 M€ (défiscalisation Girardin intermédiaire à l'IS). Intégrant ainsi une charge d'impôts sur les sociétés réduite à 3,5 M€ (et entièrement constituée d'impôts différés), le résultat net de CBo Territoria atteint 18,0 M€, soit une hausse de 16 % par rapport à 2009

Après prise en compte du résultat revenant aux minoritaires (0,8 M€), le résultat net part du Groupe s'établit à 17,2 M€, contre 15,2 M€ en 2009, en progression de 13 %.

10. TRESORERIE ET CAPITAUX

10.1 CAPITAUX DE LA SOCIETE

10.1.1 Capitaux propres de la Société au 30 juin 2011

Les capitaux propres consolidés s'élèvent à 128,8 M€ au 30 juin 2011 (incluant la quote-part revenant aux intérêts minoritaires pour 5,5 M€), contre 126,3 M€ au 31 décembre 2010. Leur évolution (+ 2,4 M€) prend notamment en compte les dividendes 2010 versés en juin 2011 pour - 2,6 M€ et le résultat net comptable du 1^{er} semestre 2011 pour + 4,6 M€.

Les autres éléments ayant impacté les capitaux propres au cours de la période sont constitués de la contrepartie de la charge comptabilisée au compte de résultat de la période concernant les stock-options attribuées (+ 0,25 M€), de l'exercice de stock-options sur la période pour + 0,05 M€ ainsi que des produits et charges comptabilisés directement en capitaux propres (juste valeur des instruments financiers de couverture) pour + 0,24 M€.

Tableau de variation des capitaux propres consolidés

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	Capital	Réserves liées au capital	Réserves de réévaluation	Réserves de consolidation	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	-	-	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 de SO	22	26	-	-	48	-	48
. Augmentation de capital suite attrib. déf. actions	55	-	(55)	-	-	-	-
. Autres mouvements	-	-	-	-	-	-	-
Situation au 30/06/2011	42 236	17 269	(1 133)	64 916	123 288	5 494	128 782

Les capitaux propres consolidés part du Groupe s'élèvent à 123,3 M€ au 30/06/2011 contre 121 M€ au 31/12/2010. Leur évolution (+ 2,3 M€) est principalement impactée par les dividendes 2010 versés en juin 2011 pour un montant de 2,6 M€ (0,08 € / action), et le résultat net part du Groupe du 1^{er} semestre 2011 qui s'élève à 4,3 M€.

10.1.2 Capitaux propres de la Société au 31 décembre 2010

Les capitaux propres consolidés s'élèvent à 126,3 M€ au 31 décembre 2010 (incluant la quote-part revenant aux intérêts minoritaires pour 5,3 M€), contre 109,0 M€ au 31 décembre 2009. Leur évolution (+ 17,3 M€) prend notamment en compte les dividendes 2009 versés en juin 2010 pour - 2,2 M€, le résultat net comptable de 2010 pour + 18,0 M€ et une augmentation de capital réalisée par les associés tiers sur une filiale (0,9 M€).

Les autres éléments ayant impacté les capitaux propres au cours de la période sont constitués de la contrepartie de la charge comptabilisée au compte de résultat de la période concernant les stock-options attribuées (+ 0,39 M€), de l'exercice de stock-options sur la période pour + 0,55 M€ ainsi que des produits et charges comptabilisés directement en capitaux propres (juste valeur des instruments financiers de couverture) pour - 0,30 M€.

Tableau de variation des capitaux propres consolidés :

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	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

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

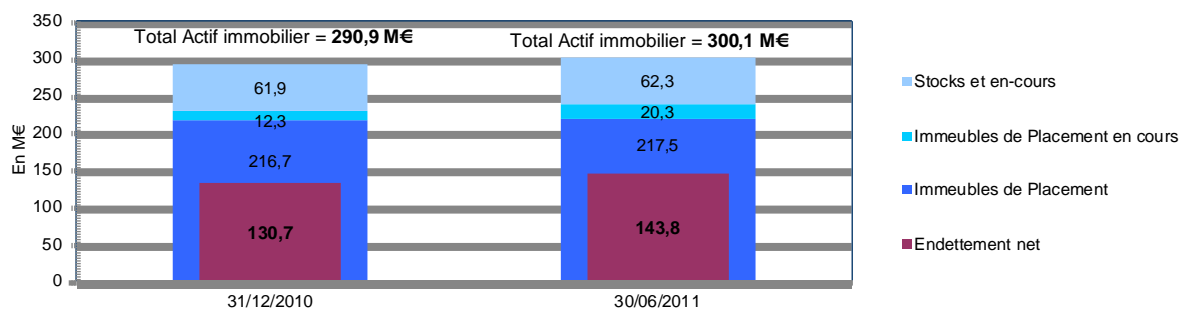
La composition des différents flux est présentée de façon détaillée dans les comptes consolidés.

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

10.3.1 Une structure bilancielle équilibrée et solide au 30 juin 2011

L'endettement net (après prise en compte de la trésorerie active et des actifs financiers garantissant des emprunts) au 30/06/2011 s'élève à 143,8 M€ (contre 130,7 M€ au 31/12/2010), représentant 48 % de la valeur totale des actifs immobiliers (Immeubles de Placement + Stocks). Cette hausse du taux d'endettement global est notamment liée à la mobilisation de trésorerie générée par le cycle infra-annuel de l'activité promotion immobilière.

Endettement net et actifs immobiliers du Groupe



La trésorerie nette, après prise en compte des soldes bancaires courants créditeurs, s'élève à 3,3 M€ au 30/06/2011. Elle atteint un point bas annuel en raison principalement de l'effet de saisonnalité des ventes de logements privés, toujours significativement plus importantes au second semestre.

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.

Au 1^{er} semestre, le développement de nouveaux immeubles de rendement a permis à CBo Territoria d'accroître la valeur de ses actifs immobiliers patrimoniaux d'un montant net de 9 M€, pour les porter à 238 M€.

Les stocks et en-cours (62,3 M€) progressent modérément (+ 13 % par rapport au 30 juin 2010) au regard de la forte croissance de l'activité de Promotion ; ils comprennent un nombre limité de lots bâtis achevés.

10.3.2 Un financement sécurisé

Les financements sont en place pour toutes les opérations en cours de travaux au 30/06/2011, à la fois pour les opérations en promotion immobilière et les opérations patrimoniales.

La dette financière est en taux fixe pour près de 65 % (pour la partie long terme). Elle présente par ailleurs une durée moyenne longue et n'est concernée par des conditions particulières de remboursement ou renégociation (covenants) qu'à hauteur d'une quotité limitée à 10 %.

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 déposées 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 Prospectus.

12.1 PRINCIPALES TENDANCES DEPUIS LA FIN DU DERNIER EXERCICE

12.1.1 En promotion immobilière

Sur le secteur du logement privé :

Le 4^{ème} trimestre 2011 devrait être marqué par le lancement en phase de pré-commercialisation de six nouvelles opérations pour un total de 250 logements, avec une offre localisée à Sainte-Marie, Saint-Denis et Saint-Pierre. Ces programmes seront lancés en phase chantier à l'obtention d'une pré-commercialisation (sur la base de contrats de réservation signés) à hauteur de 40 %.

Sur le secteur du logement social :

187 logements (sur deux programmes) devraient être mis en chantier et actés (vente notariée) au cours du 2^{ème} semestre 2011, assurant ainsi la mise en production de la totalité des contrats de réservations signés en 2010.

En matière de parcelles résidentielles : Les ventes actées en 2011 pourraient atteindre 60 à 65 lots, et l'objectif est de déployer sur 2011-2012 une offre nouvelle portant sur 150 parcelles.

Sur le secteur de l'immobilier professionnel :

La construction du nouveau siège de la Caisse d'Allocations Familiales à « Beauséjour » a démarré en juillet 2011, dès la signature de l'acte de vente notariée, et devrait générer un chiffre d'affaires de 23,5 M€ sur les 18-24 mois à venir.

Au niveau des ventes d'autres terrains : les terrains du lotissement artisanal de la zone d'activité du « Portail » devraient être vendus sous un horizon de 12 à 18 mois.

Ces développements opérationnels et commerciaux en promotion immobilière assurent à la fois la forte croissance du chiffre d'affaires en 2011 et sa consistance sur 2012.

12.1.2 Au niveau de l'activité de Foncière

En immobilier professionnel :

Les surfaces en exploitation au 31/12/2011 devraient augmenter de 16% (par rapport au 31/12/2010) avec la mise en location de 1 500 m² de bureaux et commerces (Opération « La Balance » à Savanna), la livraison de 3 400 m² de Bureaux (Opération « Les Cuves de la Mare Tranche 2 » à La Mare) et

l'acquisition de 1 700 m² d'actifs commerciaux déjà loués et sous promesse de vente (Opération « Bel Air » à Saint-Louis).

Sur le secteur résidentiel :

Le 2^{ème} semestre 2011 enregistrera d'une part la livraison effective d'une opération de 36 logements et d'autre part l'engagement d'une nouvelle opération de 40 logements, cette dernière devant générer une économie d'impôt attendue à hauteur de 2 M€ et rattachable sous conditions à l'année fiscale 2011.

Fort des opérations engagées en chantier, des contrats signés et de son cycle d'activité, CBo Territoria anticipe un franchissement du cap des 100 M€ de chiffre d'affaires en fin d'année 2011, avec une forte croissance du cash-flow généré au 2^{ème} semestre 2011.

CBo Territoria poursuit ainsi ses activités sur les années 2011 et 2012 avec des perspectives favorables et une visibilité accrue sur le potentiel de développement.

Conformément au modèle stratégique, le développement de la promotion doit permettre de couvrir les besoins en fonds de roulement pour le financement des activités courantes, mais également d'assurer la capacité d'investissement patrimonial du Groupe en immobilier professionnel et d'accroître ainsi les loyers de l'activité de Foncière.

12.2 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 visa sur le Prospectus, 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.

Il est précisé que dans le cadre de son projet d'entreprise, CBo Territoria a établi en septembre 2010 un plan de développement à 5 ans (2011-2015), en conformité avec ses orientations stratégiques de développeur immobilier global. Ce plan « Horizon 2015 » a été exposé à la communauté financière le 22 septembre 2010 lors de la présentation des résultats semestriels au 30 juin 2010. Les informations relatives au plan « Horizon 2015 » sont reprises de façon synthétique dans le présent chapitre. Ces informations ne constituent pas des prévisions ou estimations de bénéfice mais des objectifs en termes d'activités et de marges à moyen terme (fin 2015). Ces objectifs opérationnels ne doivent pas être interprétés comme des garanties que les faits et données énoncés se produiront. Ces objectifs peuvent être affectés par des risques connus et inconnus, des incertitudes liées notamment à l'environnement réglementaire, économique, financier et concurrentiel, et d'autres facteurs qui pourraient faire en sorte que les réalisations de la Société soient significativement différentes des objectifs formulés ou suggérés. Ces facteurs peuvent notamment inclure les facteurs exposés au chapitre 4 de la 1^{ère} Partie du présent Prospectus. La Société ne prend aucun engagement, ni ne donne aucune garantie sur la réalisation des objectifs décrits dans le présent Prospectus.

Ces éléments de projection à moyen terme du plan « Horizon 2015 » visent notamment à illustrer le potentiel de développement tenant compte de la situation particulière du Groupe et notamment de sa maîtrise foncière et de ses opérations sur un territoire et des marchés portés par une croissance démographique soutenue, mais également des facteurs de risques notamment en termes de financement et d'aides fiscales au soutien à l'investissement.

Sur la période 2011-2015, le Groupe ambitionne ainsi la réalisation, dans des conditions de déploiement et de rentabilité favorables, de :

- 2 900 logements (1 300 logements en promotion destinés au secteur social, 1 200 logements en promotion destinés au secteur privé, 400 logements conservés en patrimoine) et 450 parcelles viabilisées en lotissement résidentiel ;
- 100 000 m² d'immobilier professionnel (dont 70 000 m² conservés en patrimoine et 30 000 m² développés en promotion) ;

En matière de promotion immobilière, l'activité déployée pourrait générer un chiffre d'affaires annuel de plus de 120 M€ à compter de 2013, avec un niveau de marge moyen de 15%.

Au niveau de la foncière, CBo Territoria a pour ambition de porter son patrimoine d'actifs de rendement à 360 M€ à horizon 2015 (contre 156 M€ au 31/12/2010), pour des loyers annuels de 24 M€ (contre 10 M€ en 2010) avec un niveau de rendement brut moyen de 7,5%.

Le document de présentation du plan « Horizon 2015 » est repris en annexe 26.10 « Présentation du Plan Horizon 2015 de septembre 2010 ».

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 visa sur le Prospectus, le conseil d'administration comprend 7 membres. Il est composé comme suit :

Nom et prénom ou dénomination sociale du membre	Date de 1 ^{ère} 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 hors groupe
<u>Eric Wuillai</u>	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	Président du CA : SRET SAS Président : Bassin Bleu Country Club SAS – CBo Gestion Immobilière SAS – CBo Property SAS – CBo Expansion SAS – CBo Développement SAS Gérant : Clairefontaine SCI	
<u>Martine Brac de la Perrière</u>	12 août 2005 / Assemblée Générale à tenir en 2016, appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé	Administrateur	Gérant : SCI Avril Administrateur : Groupe Georges Michel	
<u>Harold Cazal</u>	12 juin 2009 / Assemblée Générale à tenir en 2015, appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé	Administrateur indépendant*	Président : Optic Développement SAS Gérant : Foncière de la Plaine SARL – SFP Aménagement SARL – HC Management SARL Administrateur : SIDR SAEM – Sodegis SAEM – CICM SAS	

Nom et prénom ou dénomination sociale du membre	Date de 1ère nomination / date d'échéance du mandat	Fonction principale exercée dans la Société	Fonction principale exercée en dehors de la Société	Autres mandats et fonctions exercés au cours des 5 dernières années
<u>Guy Dupont</u>	4 juin 2004 / Assemblée Générale à tenir en 2016, appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé	Administrateur	<p>Président : Aqua Service Réunion SAS</p> <p>Gérant : GVS SAS – SCI Orion – SARL Logsud – INK-OI</p> <p>Administrateur : Bourbon SA – ART SA – Sapmer SA – Agence Française de Développement</p>	<p>Président : BOIS ROUGE GESTION - CERF GIE - COMITE DE PILOTAGE DE L'INDUSTRIE - DISTILLERIE DE SAVANNA - EUROCANNE - SUCRERIE DE BOIS ROUGE</p> <p>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</p>
<u>Guillemette Guilbaud</u>	3 juin 2010 / Assemblée Générale à tenir en 2016, appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé	Administrateur indépendant*	<p>Gérant : Sigée Finance SARL</p>	
<u>Jérôme Isautier</u>	12 juin 2009 / Assemblée Générale à tenir en 2015, appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé	Administrateur indépendant*	<p>Président du CA : Société d'Exploitation du Musée du Rhum de La Réunion SAS – Boutique de la Saga du Rhum SAS</p> <p>Directeur Général : Etablissements Isautier Eurl Gérant : Distillerie Isautier Eurl – Immobilière d'Estretefonds SARL – Sorec SCI – Foncière de Terre Rouge SCI – Enersud SCI – Les</p>	

			Vitrines du Sud SCI Administrateur : Etablissements Isautier SA – Société de Production des Huiles de Bourbon SA – Sodico SA – Siacom SAS – Rhums Réunion GIE	
<u>Marc Sanchez</u>	12 juin 2009 / Assemblée Générale à tenir en 2015, appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé	Administrateur indépendant*		

* Conformément au Code Middledext, 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.

Renseignements personnels concernant les membres du Conseil d'administration :

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.

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).

Par ailleurs, il est précisé que Monsieur Jacques de CHATEAUVIEUX a été nommé en qualité de censeur par l'Assemblée Générale Mixte du 3 juin 2010 (15^{ème} 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 (18^{ème} 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.

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 COMPOSITION DE LA 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 Eric Wuillai est entouré de 6 personnes, qui sont toutes membres du Comité de direction de CBo Territoria :

- . Jérôme Burgaud, Directeur Général Adjoint – Finances ;
- . Jean-Jacques Ballester, Directeur Général Adjoint – Immobilier ;
- . Patrick Prunier, Directeur Technique de l'Aménagement ;
- . François Lavenu, Directeur Immobilier d'Entreprise ;
- . Mohamed El Qadi, Directeur Gestion Immobilière ;
- . 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. Il a occupé auparavant des fonctions de Chef de secteur, Chargé d’opérations aménagement et Responsable d’opérations constructeur de logements.

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 SR 21 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 visa sur le Prospectus :

- 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 au jour de l'enregistrement 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 au jour de l'enregistrement 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 au jour de l'enregistrement 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 2009 et 2010.

(en euros)	2009	2010
Eric Wuillai, Président Directeur Général		
Rémunérations dues au titre de l'exercice	364 991	345 338
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	0	118 300
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	0	0
Total	364 991	463 638

Il est précisé que M. Wuillai n'est pas bénéficiaire d'actions attribuées gratuitement.

Le tableau ci-après présente la ventilation de la rémunération fixe, variable et des autres éléments de rémunération de M. Wuillai, Président Directeur Général.

(en euros)	2009		2010	
	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⁾	165 000	50 000	135 000	165 000
Jetons de présence	0	0	3 500	0
Avantages en nature ⁽³⁾	19 991	19 991	26 838	26 838
Total	364 991	249 991	345 338	371 838

(1) Montant brut avant 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 chiffres d'affaires provenant de la promotion immobilière, revus annuellement. Le niveau de réalisation attendu des critères quantitatifs ainsi que les critères qualitatifs ne sont pas rendus publics pour des raisons de confidentialité. La rémunération variable due au titre des résultats de l'année N est généralement versée au cours de l'année N+1 (sauf acompte).

(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, prise de garantie GSC.

Tableau sur les jetons de présence et les autres rémunérations perçues par les mandataires sociaux non dirigeants		
Mandataires sociaux non dirigeants	Montants versés au cours de l'exercice 2009	Montants versés au cours de l'exercice 2010
Jacques de Chateaufvieux*		
Jetons de présence	1 750	875
Autres rémunérations	/	/
Martine Brac de la Perrière		
Jetons de présence	1 750	583
Autres rémunérations	/	/
Harold Cazal		
Jetons de présence	/	292
Autres rémunérations	/	/
Guy Dupont		
Jetons de présence	1 750	583
Autres rémunérations	/	/
Guillemette Guilbaud		
Jetons de présence	/	/
Autres rémunérations	/	/
Jérôme Isautier		
Jetons de présence	/	583
Autres rémunérations	/	/
Claude Repiquet*		
Jetons de présence	1 750	583
Autres rémunérations	/	/
Michel Pupin*		
Jetons de présence	/	/
Autres rémunérations	/	/
Marc Sanchez		
Jetons de présence	/	583
Autres rémunérations	/	/
Total	7 000	4 082

** Les mandats sociaux de MM. de Chateaufvieux, Repiquet et Pupin se sont respectivement conclus les 27 août 2009, 3 juin 2010 et 9 juin 2011*

Options de souscription ou d'achat d'actions attribuées durant l'exercice 2010 à chaque dirigeant mandataire social par l'émetteur et par toute société du groupe						
Nom du dirigeant mandataire social	N° et date du plan	Nature des options (achat ou souscription)	Valorisation unitaire des options selon la méthode retenue pour les comptes consolidés	Nombre d'options attribuées durant l'exercice	Prix d'exercice en €	Période d'exercice
Eric Wuillai	N° : 4 Date : 09/09/2010	souscription	1,69 €/option	70 000	3,92	10/09/2012 au 09/09/2020
Total				70 000		

Options de souscription ou d'achat d'actions levées durant l'exercice 2010 par chaque dirigeant mandataire social			
Nom du dirigeant mandataire social	N° et date du plan	Nombre d'options levées durant l'exercice	Prix d'exercice en €
Eric Wuillai	N° : 1 Date : 28/06/2006	170 000	2,94 €/action
Total		170 000	

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 bénéficie d'un contrat de travail suspendu qui prévoit une indemnité de rupture de deux ans de salaire brut 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 de la 1^{ère} Partie du Prospectus.

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 présent 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 ¹
- 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 4 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

L'administrateur peut 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 de la 1^{ère} Partie du Prospectus.

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 visa sur le Prospectus, 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

¹ Recommandation AMF du 3 novembre 2010 – Guide relatif à la prévention des manquements d'initiés imputables aux dirigeants de sociétés cotées sur Euronext et Alternext (§ 2.2.2) : Il est recommandé de mentionner dans le RI les mesures préventives « permanentes » prises par la société pour prévenir les manquements d'initiés, la définition de l'information privilégiée, les dispositions légales et réglementaires en vigueur ainsi que les sanctions encourues.

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 visa sur le Prospectus, le comité d'audit est composé de Guy Dupont en tant que Président, Harold Cazal et Guillemette Guilbaud en tant que membres. Les administrateurs, non membres, peuvent également assister aux séances du comité.

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 toute autre personne du management ;
- évaluer l'efficacité et la qualité des systèmes et procédures de contrôle interne du groupe, et notamment s'assurer de la mise en place et du bon fonctionnement du comité de contrôle interne ;
- 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 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. 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 deux fois par an. 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

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 Middledex de gouvernement d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites de décembre 2009,

disponible sur le site de Middledext (www.middledext.com) comme code de référence. Ce conseil a également adopté un règlement intérieur.

La Société a pour objectif de se conformer à l'ensemble des recommandations du Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées susvisé, étant précisé qu'elle respecte déjà la plupart des recommandations et notamment celles relatives à la composition du conseil et au contenu du règlement intérieur . La Société a également mis en place un Comité d'audit et un comité des Nominations, Rémunérations et de la Gouvernance.

16.5 CONTROLE INTERNE

En tant que société anonyme dont les titres ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé, le Président du conseil d'administration de la Société n'est pas tenu d'établir de rapport relatif aux conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil et aux procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en œuvre par la Société, conformément à l'article L.225-68 du Code de commerce.

A compter de l'admission aux négociations de ses actions sur le marché réglementé de NYSE Euronext Paris, la Société appliquera 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 établira, chaque année, un rapport sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne qui sera présenté à l'Assemblée Générale Annuelle conformément aux dispositions de l'article précité.

A la date du visa sur le Prospectus, la Société met en œuvre différentes mesures formant un dispositif de contrôle interne. Ce dispositif global s'appuie notamment sur :

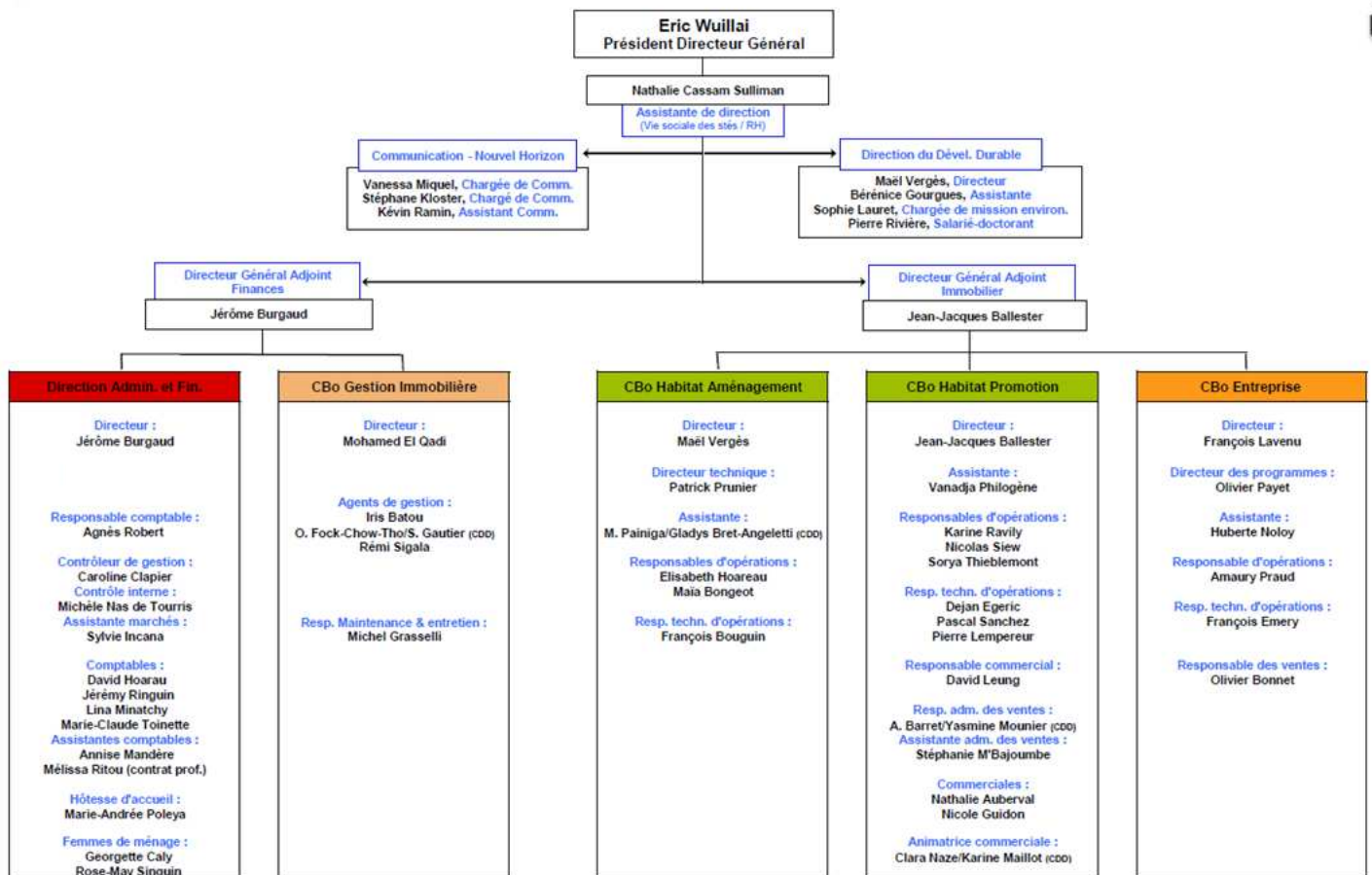
- l'organisation opérationnelle en place, intégrant responsabilités, moyens et compétences, et outils ;
- la diffusion d'informations fiabilisées et pertinentes au regard des différentes activités opérationnelles et transversales ;
- une identification des risques et des activités de contrôle afin de réduire ceux-ci.

Par ailleurs, des procédures sont en cours d'établissement par la Société afin d'appliquer des dispositions du cadre de référence du contrôle interne, qui seront finalisées au cours de l'année 2012.

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 sont les suivants :

	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010
Ingénieurs et cadres	22	30	28
Employés et techniciens	35	34	47
Ouvriers	-	-	-
Personnel mis à la disposition de l'entreprise	-	-	-
Total Effectif	57	64	75
Dont effectif / Activité immobilière	35	40	47
Dont effectif / Autres activités (1)	22	24	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 visa sur le Prospectus, 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%	
Total	263 133	0,82%	263 133	0,82%	

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 2009 et s'applique aux exercices 2009 à 2011. Il concerne l'ensemble des salariés de CBo Territoria et de CBo Gestion Immobilière.

L'intéressement est basé sur le 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 juin 2011		Situation au 31 décembre 2010		Situation au 31 décembre 2009		Situation au 31 décembre 2008	
	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	19,41%	6 211 082	19,45%	6 211 082	19,56%	6 211 082	19,56%
Flottant	25 785 643	80,59%	25 727 243	80,55%	25 541 243	80,44%	25 541 243	80,44%
<i>dont membres du conseil d'administration**</i>	263 133	0,82%	<i>n/d</i>	<i>n/d</i>	<i>n/d</i>	<i>n/d</i>	<i>n/d</i>	<i>n/d</i>
Total	31 996 725	100,00%	31 938 325	100,00%	31 752 325	100,00%	31 752 325	100,00%

* holding de la famille Jacques de Chateauevieux

** 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.

Depuis le 30 juin 2011, 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 visa sur le Prospectus. 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. 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 visa sur le Prospectus, il n'existe, à la connaissance de la Société, aucun accord dont la mise en œuvre pourrait entraîner 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 d'assistance 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

19.2.1 Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées pour l'exercice 2010

« 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 non autorisés préalablement

En application des articles L. 225-42 et L. 823-12 du code de commerce, nous vous signalons que la convention suivante n'a pas fait l'objet d'une autorisation préalable de votre conseil d'administration.

Convention conclue avec la SRET

Personnes concernées : CBo Territoria, actionnaire unique de SRET SAS, représentée par Monsieur Eric Wuillai, Président de CBo Territoria et de SRET SAS.

Nature et objet de la convention :

Le 30 décembre 2010, CBo Territoria a consenti un abandon de créance d'un montant de 600 000 € au profit de SRET SAS.

Cette convention n'a pas fait l'objet, par omission, d'une autorisation préalable par le Conseil d'administration.

CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS DEJA APPROUVES PAR 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 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 le 5 janvier 2006 et modifiée par avenant en date du 30 septembre 2009 entre CBo Territoria et Jaccar Holdings. Cette convention 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 sur la période s'élève à 30 000 € HT.

Fait à Saint-Denis de La Réunion et Neuilly-sur-Seine, le 3 mai 2011

Les Commissaires aux Comptes

DELOITTE & Associés
Christophe POSTEL-VINAY

EXA
Franck LOUSSOUARN »

19.2.2 Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées pour l'exercice 2009

« Aux Actionnaires,

En notre qualité de commissaire aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées.

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence éventuelle d'autres conventions, mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de celles dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. 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 en vue de leur approbation.

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention conclue au cours de l'exercice et soumis aux dispositions de l'article L. 225-38 du Code de commerce.

Conventions approuvées au cours d'exercices antérieurs dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice

Par ailleurs, en application du Code de commerce, nous avons été informés que l'exécution des conventions suivantes, approuvées au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours du dernier exercice.

- Société contractante : **JACCAR**
- Administrateurs et dirigeants communs : Monsieur Jacques de CHATEAUVIEUX
- Date d'autorisation : Conseil d'Administration du 11 avril 2006
- Nature, objet et modalité : La convention d'assistance administrative et de conseil signée le 5 janvier 2006 avec la société JACCAR SAS a été revue dans le cadre d'un avenant en date du 30 septembre. Celui-ci indique que la prestation annuelle est ramenée de 50.000 € HT à 30.000 € HT et porte sur la mise à disposition de locaux et moyens généraux à l'occasion des déplacements à Paris du personnel de CBo Territoria. Les nouvelles dispositions indiquées dans cet avenant prennent effet à compter du 1^{er} octobre 2009. Le montant facturé sur l'exercice 2009 s'est élevé à 45.000 €

- Société contractante : **BOURBON**
- Administrateurs et dirigeants communs : Monsieur Jacques de CHATEAUVIEUX et Monsieur Guy DUPONT
- Date d'autorisation : Conseil d'Administration du 6 mai 2005 et 21 novembre 2005
- Nature, objet et modalité :
 - La société CBo Territoria a procédé auprès de Bourbon SA au rachat des parts sociales de la SCI Clairefontaine, propriétaire d'un ensemble immobilier de 36 appartements à Rocquefeuil sur la Commune de Saint-Paul.
 - Le prix d'acquisition des parts s'est élevé à 4 606 586 €, selon acte de cession de parts sociales signé le 17 décembre 2009, conformément à la promesse de cession de parts signée par les parties le 14 janvier 2005 dans le cadre de cette opération en défiscalisation.

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.

Fait à Saint-Denis, le 26 avril 2010

Les Commissaires aux comptes

CONSEIL & AUDIT HDMEXA
Gilbert HOUPIART-DUPRE

EXA
Franck LOUSSOUARN »

19.2.3 Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées pour l'exercice 2008

« Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées.

Conventions autorisées au cours de l'exercice

En application de l'article L.225-40 du Code de Commerce, nous avons été avisés des conventions qui ont fait l'objet de l'autorisation préalable de votre Conseil d'Administration.

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence éventuelle d'autres conventions, mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de celles dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. 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 en vue de leur approbation.

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.

- Société contractante : **JACCAR**
- Administrateur et dirigeant commun : Monsieur Jacques de CHATEAUVIEUX
- Date d'autorisation : Conseil d'Administration du 06 juin 2008
- Nature, objet et modalités : Transfert du contrat de travail au 1^{er} juillet 2008 de M. Eric Wuillai de Jaccar SAS à CBo Territoria SA, et immédiatement suspendu du fait de ses fonctions de mandataire social exercées au sein de la Société CBo Territoria SA.
Ce transfert s'accompagne du maintien de l'ancienneté acquise depuis octobre 2004 par M. Eric Wuillai de ses congés acquis à la date du transfert ainsi que l'ensemble des avantages attachés à son contrat de travail.

Conventions approuvées au cours d'exercices antérieurs dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice

Par ailleurs, en application du Code de Commerce, nous avons été informés que l'exécution des conventions suivantes, approuvées au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours du dernier exercice.

- Société contractante : **JACCAR**
 - Administrateurs et dirigeants communs : Monsieur Jacques de CHATEAUVIEUX
 - Date d'autorisation : Conseil d'Administration du 11 avril 2006
 - Nature, objet et modalités : Convention d'assistance administrative et de conseil signée le 5 janvier 2006. Jaccar met à la disposition de CBo Territoria SA le personnel d'encadrement et de conseil.
Les montants facturés en 2008 sont les suivants :
 - Mission d'assistance et de conseil : 50 000 €
 - Mission de management : 193 000 €La mission de management a pris fin le 30 juin 2008.
-
- Société contractante : **BOURBON**
 - Administrateurs et dirigeants communs : Monsieur Jacques de CHATEAUVIEUX et Monsieur Guy DUPONT
 - Date d'autorisation : Conseil d'Administration du 6 mai 2005 et 21 novembre 2005
 - Nature, objet et modalités :
 - Engagement de vente par BOURBON des titres de la SCI Clairefontaine au profit de CBo Territoria SA pour un montant de 4 606 586 E avec prise d'effet à compter du 1^{er} août 2009.
 - Engagement de rachat par CBo Territoria SA des titres de la SCI Clairefontaine détenus par BOURBON pour un montant de 4 798 471 € avec prise d'effet à compter du 1^{er} août 2010.

Fait à Sainte-Clotilde, le 15 avril 2009

Les Commissaires aux Comptes

CONSEIL & AUDIT HDM
Gilbert HOUPIART DUPRE

EXA
Franck LOUSSOUARN »

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 2011

Les comptes consolidés semestriels du Groupe au 30 juin 2011 figurent en annexe 26.1 de la 1^{ère} Partie du Prospectus.

20.1.2 Rapport d'examen limité des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2011

Le rapport d'examen limité des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2011 figure en annexe 26.2 de la 1^{ère} Partie du Document de base.

20.2 INFORMATIONS FINANCIERES ANNUELLES

20.2.1 Comptes consolidés annuels au 31 décembre 2010, 2009 et 2008

Les comptes consolidés annuels du Groupe au 31 décembre 2010, 2009 et 2008 figurent respectivement en annexes 26.3, 26.4 et 26.5 du Prospectus.

20.2.2 Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés annuels au 31 décembre 2010, 2009 et 2008

Les rapports des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés annuels au 31 décembre 2010, 2009 et 2008 figurent en annexes 26.6, 26.7 et 26.8 du Prospectus.

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 2010.

Les dernières informations financières publiées concernant la Société sont les comptes semestriels au 30 juin 2011, 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)		%	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009
Audit légal⁽¹⁾ Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés												
- CBo Territoria SA	75	75			75				80			
- Filiales intégrées globalement	10	9			12	11						
Autres diligences et prestations directement liées à la mission du commissaire aux comptes												
- CBo Territoria SA												
- Filiales intégrées globalement												
Sous-total	85	84	100%	100%	87	11	100%	100%	80		100%	
Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement												
- Juridique, fiscal, social	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Autres												
Sous-total												
Total Honoraires Audit	85	84			87	11			80			

(1) Honoraires facturés au titre du contrôle légal des comptes individuels et consolidés, relatifs aux exercices 2010 et 2009

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 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

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 2011 (Annexe 26.1) et du 31 décembre 2010 (Annexe 26.3) ; il s'élève à 0 K€ au 30 juin 2011 et à 21 K€ au 31 décembre 2010.

Le Société estime qu'il n'existe pas à la date du visa sur le Prospectus, 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 2011.

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 visa sur le Prospectus, le capital social de CBo Territoria s'élève à 42 253 629 €, divisé en 32 010 325 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 visa sur le Prospectus, 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	<i>19^{ème} résolution de l'assemblée générale mixte du 3 juin 2010</i>	26 mois (2 août 2012)	10 000 000 euros	Néant
Emission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital avec maintien du droit préférentiel de souscription	<i>20^{ème} résolution de l'assemblée générale mixte du 3 juin 2010</i>	26 mois (2 août 2012)	10 000 000 euros (soit 7 575 757 actions)*	Néant
Emission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, avec suppression de droit préférentiel de souscription par offre au public	<i>21^{ème} résolution de l'assemblée générale mixte du 3 juin 2010</i>	26 mois (2 août 2012)	10 000 000 euros (soit 7 575 757 actions)*	Néant
Emission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, avec suppression de droit préférentiel de souscription par placement privé	<i>22^{ème} résolution de l'assemblée générale mixte du 3 juin 2010</i>	26 mois (2 août 2012)	10 000 000 euros (soit 7 575 757 actions)* 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	<i>25^{ème} résolution de l'assemblée générale mixte du 3 juin 2010</i>	26 mois (2 août 2012)	3% du capital au jour de l'assemblée générale du 3 juin 2010 (soit 952 569 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)	<i>27^{ème} résolution de l'assemblée générale mixte du 3 juin 2010</i>	38 mois (2 août 2013)	5% du capital au jour de l'assemblée générale du 3 juin 2010 (soit 1 587 616 actions)	563 500
Attribution gratuite d'actions aux membres du personnel salarié et aux mandataires sociaux de la Société	<i>10^{ème} résolution de l'assemblée générale mixte du 12 juin 2009</i>	38 mois (11 août 2012)	3% du capital au jour de l'assemblée générale du 12 juin 2009 (soit 952 569 actions)	48 500

* Le nombre maximum des actions susceptibles d'être émises, immédiatement ou à terme, en vertu des délégations conférées par les résolutions a été fixé par l'assemblée générale du 3 juin 2010 à quatorze millions (14 000 000) d'actions de 1,32 € de valeur nominale

21.1.2 Titres non représentatifs du capital

A la date du visa sur le Prospectus, 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 visa sur le Prospectus, la Société ne détient aucune action propre.

Toutefois, l'assemblée générale du 8 juin 2011 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 d'opérer sur les actions de la société

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 sur le programme de rachat d'actions, et conformément aux dispositions légales, décide :

- de mettre fin au programme de rachat en cours décidé par l'assemblée générale mixte du 3 juin 2010 ;
- d'adopter le programme ci-après, et à cette fin :

autorise le Conseil d'Administration à acquérir un nombre d'actions CBo Territoria représentant jusqu'à 5 % du capital tel qu'au 31 décembre 2010 et composé de 31 938 325 actions, soit un nombre maximum d'actions de 1 596 916 pour un montant maximal de 9 581 496 euros aux conditions et selon les modalités suivantes.

Le prix maximum d'achat ne pourra excéder 6,00 euros par action. Ce montant sera, le cas échéant, ajusté en cas d'opération sur le capital, notamment en cas d'incorporation de réserves, bénéfiques ou primes et attribution gratuite d'actions, division ou regroupement des actions.

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'Autorité des Marchés Financiers.

Le Conseil d'Administration pourra également utiliser la présente autorisation en vue notamment de remplir les objectifs suivants, sous condition suspensive que la poursuite de ces objectifs soit autorisée par la réglementation en vigueur :

- réduction du capital par voie d'annulation de toute ou partie des actions acquises, sous réserve de son autorisation par l'Assemblée Générale Extraordinaire ;
- remise ou échange d'actions lors de l'exercice de droits attachés à des valeurs mobilières donnant accès, de quelque manière que ce soit, au capital de la Société ;
- attribution d'actions aux bénéficiaires d'options d'achat d'action exerçant leur droit ;
- attribution d'actions gratuites aux salariés de la Société et des sociétés qui lui sont liées ;
- attribution d'actions aux salariés dans le cadre de la participation aux fruits de l'expansion ;
- toute autre allocation d'actions aux salariés de la Société et des sociétés qui lui sont liées dans les conditions définies par les dispositions légales applicables ;
- conservation et remise ultérieure à l'échange ou en paiement dans le cadre d'opérations éventuelles de croissance externe ;
- et, plus généralement, réalisation de toute autre opération conforme à la réglementation et, notamment, aux Pratiques de Marché admises par l'Autorité des Marchés Financiers.

L'acquisition, la cession ou le transfert de ces actions pourront être effectués à tout moment dans le respect de la réglementation, et par tous moyens, y compris le cas échéant sur le marché ou de gré à gré, par acquisition ou cession de blocs, par l'utilisation de produits dérivés, ou par la mise en place de stratégies optionnelles.

L'Assemblée Générale donne tous pouvoirs au Conseil d'Administration pour décider, dans le respect des dispositions légales et réglementaires, la mise en œuvre de la présente autorisation, passer tous accords, remplir toutes formalités et, d'une manière générale, faire tout ce qui sera utile ou nécessaire. L'autorisation ainsi conférée au Conseil d'Administration est valable pour une durée de dix-huit mois à compter de la présente Assemblée. »

Le Conseil d'administration n'a pas fait usage de cette autorisation à ce jour.

Cette autorisation pourra être utilisée par le Conseil d'administration dès lors que la Société sera cotée sur le marché réglementé NYSE Euronext Paris.

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 30/06/2011	196 400	3 000	3 000	/
Nombre cumulé d'options de souscription d'actions annulées ou caduques au 30/06/2011	151 600	/	12 000	36 000
Nombre d'options existantes au 30/06/2011	213 000	245 500	151 000	527 500

* 5% du capital social constitué de 24 622 000 actions au 28/06/2006.

** 5% du capital social constitué de 31 752 325 actions au 03/06/2010

*** Le mandataire social concerné est M. Wuillai, PDG de la Société.

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 2010

	Nombre total d'options attribuées / d'actions souscrites ou achetées	Prix moyen pondéré	Plan N° 1	Plan N° 4
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)	293 000	3,92 €		9/09/2010
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)	16 000	2,94 €	28/06/2006	

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 30/06/2011	42 000	/
Nombre cumulé d'actions gratuites annulées ou caduques au 30/06/2011	6 500	1 000
Nombre total d'actions existantes et non définitivement attribuées au 30/06/2011	/	9 500

* 3% du capital social constitué de 31 752 325 actions au 12/06/2009

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, seront des actions nouvelles.

Compte tenu du nombre total d'options susceptibles d'être souscrites et du nombre total d'actions gratuites susceptibles d'être attribuées définitivement (dans l'hypothèse où le Conseil déciderait d'attribuer des actions nouvelles), le taux de dilution potentiel maximum serait de 3,6%.

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 garanti 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 8^{ème} et la 10^{ème} année d'existence de la société.

Les SCI supports des opérations en défiscalisation « externalisée » en cours (SCI Le Verger, SCI Vierge du Cap, 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.

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 2011 :

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 expiration	Valeur nominale après expiration (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
Année 2010	Levée de stock-options	186 000	245 520	301 320	42 158 589	31 938 325	1,32
S1 2011	Levée de stock-options	16 400	21 648	25 578	42 180 237	31 954 725	1,32
S1 2011	Attribution d'actions gratuites	42 000	55 440	0	42 235 677	31 996 725	1,32
T3 2011	Levée de stocks-options	13 600	17 952	18 672	42 253 629	32 010 325	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 visa sur le Prospectus, 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 18 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 19 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 20 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 21 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 23 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 22 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 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 24 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 22 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 37 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 37 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 27.

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 (cf. articles 30 à 36 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.

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 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 inscrits depuis 3 jours ouvrés au moins avant la date de la réunion.

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-proprétaire 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 un autre actionnaire ou par son conjoint (ou partenaire de PACS). 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 statutaires 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 (cf. 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.

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 46 des statuts)

Chaque exercice social a une durée de douze mois qui commence le 1^{er} 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 2011 (annexe 26.1, page 175, 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 2011 (annexe 26.1, page 175, paragraphe 2-3 « Méthode et règles d'évaluation – B) Immeubles de Placement » et note 21 « Variation de juste valeur »). Elle est conforme à la Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière.

Au 30 juin 2011, l'expertise a porté sur :

- la totalité des actifs en immobilier d'entreprise pour une valorisation de 98,2 M€ ;
- la totalité des actifs résidentiels pour une valorisation de 91,3 M€ ;
- les terrains de la ZAC du Portail, pour une valorisation de 32,7 M€.

La valeur vénale globale issue de l'expertise réalisée par DTZ Eurexi est donc de 222,2 M€.

Synthèse des valeurs d'expertise issues de l'expertise DTZ Eurexi au 30 juin 2011

	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	20	40 300	96%	100 787	98 150	2 430
Immobilier d'habitation*	15	37 500	89%	96 955	91 295	2 440
ZAC Le Portail	1 (12 terrains)	145 000	-	33 329	32 740	226
Total	36	-	-	231 071	222 185	-

* dont 2 immeubles en cours de développement

** Droits et frais d'acquisition inclus (DI)

*** Hors Droits et frais d'acquisition (HD)

**** Taux d'occupation financier instantané au 30/06/2011 : calculé à partir des loyers pratiqués des baux en cours et tient compte de la valeur locative de marché des locaux vacants

Les valorisations sont fondées d'une part sur la documentation fournie par CBo Territoria et, notamment, les états locatifs à jour au 30 juin 2011, 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 d'autre part sur la connaissance des marchés immobiliers locaux acquise par l'expert évaluateur.

Pour valoriser l'immobilier d'entreprise loué, DTZ Eurexi a retenu 2 approches :

- Une approche par le rendement ;
- Une approche par DCF (Discounted Cash Flow).

Pour valoriser les immeubles d'habitation loués, 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.

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% 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 2011 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 20 actifs d'immobilier d'entreprise, de 15 actifs d'immobilier d'habitation et d'une ZAC dénommée « ZAC Portail ».

Pour cette mission, la société CBo Territoria nous a demandé de réaliser des actualisations sur pièces, les actifs ont fait l'objet d'une visite les semestres précédents avec des certificats d'expertise.

Notre mission a porté sur l'estimation de la valeur vénale en l'état d'occupation annoncé au 30 juin 2011.

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 ou de terrains en ZAC.

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 en sus une méthode par comparaison.

Pour la ZAC Portail, nous avons réalisé des bilans d'opération « promoteur ».

3. Valeur vénale globale à la date du 30 juin 2011

La valeur vénale globale correspond à la somme des valeurs unitaires de chaque actif.

Valeur vénale en 100% : € 222 185 000 hors Frais et Droits de mutation.

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 19 actifs d'immobilier d'entreprise, de 15 actifs d'immobilier d'habitation, de la ZA « La Mare » et de la ZAC Portail. Pour cette session, nous avons expertisé un nouvel actif en immobilier d'entreprise, dénommé « La Balance », et nous n'avons pas évalué la ZA « La Mare ».

Pour les immeubles d'immobilier d'entreprise et d'habitation, les causes de variation peuvent être liées :

- A l'évolution des conditions de marché (variation des valeurs locatives et de l'indexation),
- A la modification de la surface utile totale à la suite d'un relevé de géomètre,
- A la modification des états locatifs (départs/arrivées).

Pour la ZAC Portail, la variation est principalement due à la modification du projet d'aménagement (densification avec un projet supplémentaire, le bâtiment F) et au retrait de la zone artisanale du périmètre à évaluer (car elle est traitée comptablement comme une opération de lotissement).

DTZ Eurexi

Fait à Neuilly-sur-Seine, le 30 août 2011

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 2011. »

24. DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC

Des exemplaires du Prospectus sont disponibles sans frais au siège social de la Société. Le Prospectus 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.

A compter de 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 sera 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 » de la 1^{ère} Partie du Prospectus.

26. ANNEXES

26.1 ANNEXE 1 : COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS AU 30 JUIN 2011

« ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE

ACTIF

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	Notes	30/06/2011	31/12/2010
ACTIFS NON COURANTS			
Ecart d'acquisition		-	-
Immobilisations incorporelles	2	56	59
Immeubles de placement	3	217 470	216 715
Immeubles de placement en cours	4	20 302	12 332
Autres immobilisations corporelles	4	5 794	5 871
Titres mis en équivalence	5	1 316	1 316
Actifs financiers	6	10 576	10 610
Autres actifs non courants		18	22
Impôts différés actifs	7	-	-
Total Actifs non courants (I)		255 532	246 925
ACTIFS COURANTS			
Stocks et en-cours	8	62 344	61 895
Clients et autres créances	9	22 304	17 721
Créances d'impôt	7	-	1 227
Trésorerie et équivalents de trésorerie	10	5 430	14 373
Total Actifs courants (II)		90 078	95 216
Total Actifs non courants liés à un groupe d'actifs destinés à être cédés (III)		-	-
TOTAL ACTIF (I) + (II) + (III)		345 610	342 141

PASSIF

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	Notes	30/06/2011	31/12/2010
CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS			
Capital	11	42 236	42 159
Primes liées au capital	11	17 269	17 243
Réserves consolidées	11	59 503	44 455
Résultat consolidé	11	4 280	17 189
Capitaux propres (Part Groupe) (A)		123 288	121 046
Réserves des minoritaires	11	5 181	4 453
Résultat des minoritaires	11	313	841
Intérêts minoritaires (B)		5 494	5 294
Capitaux propres consolidés (A + B)		128 782	126 340
PASSIFS NON COURANTS			
Dettes financières (part à plus d'un an)	13	140 835	140 107
Provisions risques et charges	12	96	132
Impôts différés passifs	7	26 681	24 823
Autres passifs long terme		120	97
Total Passifs non courants (I)		167 732	165 159
PASSIFS COURANTS			
Dettes financières (part à moins d'un an)	13	19 009	15 590
Provisions risques et charges	12	80	80
Fournisseurs et autres dettes	14	29 342	34 972
Dettes d'impôt	7	665	-
Total Passifs courants (II)		49 096	50 642
Total Passifs liés à un groupe d'actifs destinés à être cédés (III)		-	-
TOTAL DES PASSIFS (I) + (II) + (III)		216 828	215 801
TOTAL PASSIF		345 610	342 141

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	Notes	S1/2011	S1/2010
Loyers		5 899	5 664
Ventes en promotion immobilière		35 921	11 518
Produits des activités annexes		1 364	1 244
CHIFFRE D'AFFAIRES	15	43 184	18 426
Production immobilisée	16	244	232
Variation des stocks d'en-cours et produits finis	16	(2 543)	14 906
TOTAL PRODUITS DES ACTIVITES COURANTES		40 885	33 564
Achats	17	(26 330)	(22 249)
Charges externes	18	(3 015)	(2 603)
Charges de personnel	19	(2 838)	(2 185)
Impôts et taxes		(902)	(1 041)
Dotations aux amortissements et provisions	20	(371)	(191)
Autres produits et charges d'exploitation		5	24
RESULTAT DES ACTIVITES		7 434	5 318
Résultat sur cessions d'immeubles de placement	21	-	51
Solde net des ajustements de juste valeur	3 – 22	1 951	7 533
Autres produits et charges opérationnels	23	55	(139)
RESULTAT OPERATIONNEL		9 440	12 763
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie	24	149	151
Coût de l'endettement financier brut	24	(2 557)	(2 489)
COUT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET	24	(2 408)	(2 338)
Autres produits et charges financiers	24	(45)	83
RESULTAT AVANT IMPÔTS		6 987	10 508
Impôts sur les résultats	7	(2 393)	(2 144)
Résultat des sociétés mises en équivalence		(1)	(1)
RESULTAT NET		4 593	8 363
Intérêts minoritaires		313	263
RESULTAT NET (PART DU GROUPE)		4 280	8 100
Résultat par action (en euros)	25	0,13	0,25
Résultat dilué par action (en euros)	25	0,13	0,25

**ETAT DES GAINS ET PERTES COMPTABILISES
DIRECTEMENT EN CAPITAUX PROPRES**

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	Notes	S1/2011	S1/2010
RESULTAT NET TOTAL		4 593	8 363
Juste valeur des instruments financiers *	13	361	(723)
Impôts différés sur Juste valeur des instruments financiers		(120)	240
Total des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres		241	(483)
RESULTAT GLOBAL		4 834	7 880
<i>dont Quote-part du Groupe</i>		4 494	7 649
<i>dont Quote-part revenant aux Minoritaires</i>		340	231

* 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

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	Notes	30/06/2011	30/06/2010
Résultat net total consolidé		4 593	8 363
Ajustements :			
Elim. du résultat des sociétés mises en équivalence		1	1
Elim. des amortissements et provisions		273	160
Elim. des profits / pertes de réévaluation (juste valeur)	22	(1 951)	(7 533)
Elim. des autres éléments sans incidence sur la trésorerie		13	(80)
Elim. de l'impact des stock-options		255	156
Elim. des résultats de cession, des pertes et profits de dilution		-	(50)
Elim. des produits de dividendes		-	-
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt		3 184	1 017
Elim. de la charge (produit) d'impôts sur les résultats	7	2 393	2 144
Elim. du coût de l'endettement financier net	24	2 408	2 338
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt		7 986	5 499
Incidence de la variation du BFR	26	(5 069)	3 388
Impôts payés		1 237	(4 052)
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles		4 154	4 835
Acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles	3-4-5	(9 748)	(7 896)
Variation des dettes et créances sur immobilisations		(3 197)	(1 764)
Acquisition d'actifs financiers		-	(1)
Variation des prêts, avances et autres actifs financiers		-	-
Cession d'immobilisations corporelles et incorporelles		-	89
Dividendes reçus		(1)	-
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement		(12 946)	(9 572)
Augmentation de capital	11	572	-
Apports en capital des minoritaires / Filiales		-	925
Mobilisation d'emprunts moyen - long terme	13	5 868	2 064
Remboursement d'emprunts moyen - long terme	13	(4 010)	(3 654)
Variation des concours bancaires sur opé. en Promotion	13	246	3 922
Variation des dépôts et cautionnements	13	198	71
Intérêts financiers nets versés		(2 330)	(2 407)
Dividendes payés aux actionnaires du Groupe		(2 558)	(2 129)
Dividendes payés aux minoritaires		(153)	-
Autres flux liés aux opérations de financement		-	(205)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		(2 167)	(1 413)
Variation de la trésorerie		(10 959)	(6 151)
Trésorerie d'ouverture	10	14 238	12 953
Trésorerie de clôture	10	3 279	6 802
Variation de la trésorerie		(10 959)	(6 151)

TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	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 31/12/2009	41 913	16 942	(1 038)	47 588	105 405	3 559	108 964
. Produits et charges comptabilisés directement en capitaux propres	-	-	(451)	-	(451)	(32)	(483)
. Résultat net de l'exercice	-	-	-	8 100	8 100	263	8 363
. Total des produits et charges comptabilisés	-	-	(451)	8 100	7 649	231	7 880
. Distributions	-	-	-	(2 222)	(2 222)	-	(2 222)
. Stock-options	-	-	-	156	156	-	156
. Apports en capital des minoritaires / Filiales	-	-	-	-	-	925	925
Situation au 30/06/2010	41 913	16 942	(1 489)	53 622	110 988	4 715	115 704
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	-	-	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 de SO	22	26	-	-	48	-	48
. Augmentation de capital suite attrib. déf. actions	55	-	(55)	-	-	-	-
. Autres mouvements	-	-	-	-	-	-	-
Situation au 30/06/2011	42 236	17 269	(1 133)	64 916	123 288	5 494	128 782

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 chaîne 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 dans l'immobilier professionnel offrant un niveau élevé de rentabilité.

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 2011 lors de sa séance du 14 septembre 2011 et donné autorisation à la publication des états financiers consolidés au 30 juin 2011.

- COMITE D'AUDIT

Lors de sa séance du 12 juin 2009, le Conseil d'Administration a décidé de la création d'un Comité d'audit, réunissant trois, ou plus, de ses membres.

Le Comité d'audit a pour mission de veiller à la sincérité et pertinence de l'information financière produite par le Groupe, d'effectuer une analyse approfondie des comptes sociaux et consolidés (semestriels et annuels), et d'évaluer l'efficacité et la qualité des procédures de contrôle interne incluant la gestion des risques.

- 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 2011 sont identiques à celles utilisées dans les comptes consolidés au 31 décembre 2010, à l'exception des changements cités ci-dessous.

Nouvelles normes, interprétations et amendements à des normes existantes, appliqués par le Groupe à compter du 1^{er} janvier 2011, sans effet significatif :

- **Annual improvement 2010** – *Amélioration annuelle des normes IFRS*, publiée en mai 2010 ;
- **IAS 24 révisée** – *Parties liées*, applicable aux exercices ouverts au 1^{er} janvier 2011. Cette norme a été adoptée par l'Union européenne le 19 juillet 2010 ;
- **Amendements à IAS 32** – *Classement des droits de souscription émis*, applicable aux exercices ouverts au 1^{er} février 2010. Cette norme a été adoptée par l'Union européenne le 1^{er} février 2010 ;
- **IFRIC 19** – *Extinction d'une dette financière par émission d'actions*, applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2010 ;
- **Amendement d'IFRS 8** – *consécutif à la norme IAS 24 révisée*, applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011. Cette norme a été adoptée par l'Union européenne le 19 juillet 2010 ;
- **Amendement d'IFRS 1** – *consécutif à l'interprétation IFRIC 19 Extinction de passifs financiers par la remise d'instruments de capitaux propres*, applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2010. Cette norme a été adoptée par l'Union Européenne le 23 juillet 2010 ;
- **Amendement d'IFRIC 14** – *relatif aux paiements d'avance d'exigences de financement minimal*, applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011. Cette norme a été adoptée par l'Union européenne le 19 juillet 2010 ;
- **Amendement d'IFRS 1** – *relatif à l'exemption limitée de l'obligation de fournir des informations comparatives selon IFRS 7 pour les premiers adoptants*, applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2010. Cette norme a été adoptée par l'Union européenne le 30 juin 2010.

Les textes publiés par l'IASB, non encore adoptés par l'Union européenne, sont les suivants :

- **IFRS 9** - *Instruments financiers*, applicable à compter du 1^{er} janvier 2013 ;
- **Amendements à IFRS 7** – *Transferts d'actifs financiers - Informations à fournir*, applicable à compter du 1^{er} juillet 2011 ;
- **Amendements à IAS 12** – *Impôt différé : Recouvrement des actifs sous-jacents*. Ces amendements sont applicables aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2012 ;
- **IAS 27** – *Etats financiers individuels*. Cette nouvelle version applicable aux périodes ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013 pour l'IASB n'a pas fait l'objet d'une adoption européenne à ce jour ;
- **IAS 28** – *Participation dans des entreprises associées*. IAS 28 a été modifié pour être conforme aux modifications apportées suite à la publication d'IFRS 10 "Etats financiers consolidés", IFRS 11 "Accords conjoints" et IFRS 12 "Informations à fournir sur les participations dans les autres entités". Cette nouvelle version d'IAS 28 applicable aux périodes ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013 pour l'IASB n'a pas fait l'objet d'une adoption européenne à ce jour ;
- **IFRS 10** – *Consolidated Financial Statements*. La date d'entrée en vigueur obligatoire d'IFRS 10 est fixée par l'IASB au 1^{er} janvier 2013 ;

- **IFRS 11** – *Joint Arrangements*, annule et remplace IAS 31 "Participation dans des coentreprises" et SIC 13 "Entités contrôlées conjointement - Apports non monétaires par des coentrepreneurs", la date d'entrée en vigueur est le 1^{er} janvier 2013 ;
- **IFRS 12** – *Disclosure of Interests in Other Entities*, applicable à partir du 1^{er} janvier 2013 ;
- **IFRS 13** – *Fair Value Measurement*. La date d'application fixée par l'IASB concerne les périodes annuelles débutant le 1^{er} janvier 2013 ou après, non adoptée encore par l'Union européenne.

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 30 juin 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 opérations de 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, promesses réciproques obligatoirement exercées à l'issue de la période de défiscalisation. Les contrats liant le Groupe et ces intervenants conduisent à considérer que CBo Territoria détient le contrôle de ces entités qui sont 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 2010. La société consolidante et toutes les sociétés consolidées du Groupe ont réalisé un arrêté au 31 décembre 2010.

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 ; et un impôt différé est calculé sur cette variation nette.

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 de montage en défiscalisation

Pendant la période de défiscalisation, la valeur des immeubles de placement ayant bénéficié de ces mécanismes de défiscalisation ne fait pas l'objet d'ajustement positif en juste valeur ; seuls les ajustements négatifs éventuels sont comptabilisés.

Ces dispositions sont mises en œuvre 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).

Classement 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 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*.

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 précisé (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.

Dans le cas d'un transfert d'une catégorie d'immeuble de placement évalué à la juste valeur vers la catégorie des stocks (en perspective d'une vente), 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.

Lors de l'apport partiel d'actifs réalisé en 2004, les constructions, matériels et outillages concernés ont fait l'objet d'une réévaluation.

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 et non cotées. 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 prix 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 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 prix 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'intérêts 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 1^{er} semestre 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 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 (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 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 4,68% 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)

Paiement fondé sur des actions

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, 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 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 22).

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 PERIMETRE ET COMPARABILITE DES COMPTES

3-1 PERIMETRE DE CONSOLIDATION

Le périmètre de consolidation intègre les sociétés suivantes :

Sociétés	Siège social	SIREN	Méthode de consolidation	% de contrôle 06/2011	% d'intérêt 06/2011	% 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%	58%	58%
SCI Cour Savanna	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	479 408 759	Intégration globale	100%	75%	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 Triplet	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	489 913 541	Intégration globale	100%	66,67%	66,67%
SCI Lardy	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	492 772 462	Intégration globale	100%	60%	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%
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 08	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 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%

Sociétés	Siège social	SIREN	Méthode de consolidation	% de contrôle 06/2011	% d'intérêt 06/2011	% d'intérêt 12/2010
Sociétés de défiscalisation						
SCI Clairefontaine	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	452 412 23 2	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Aurore	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	452 818 41 2	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Le Verger	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	485 003 09 9	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI La Vierge du Cap	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	485 010 09 1	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Le Ponant	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	485 010 31 8	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Le Neptune	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	492 686 78 7	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Les Boréales	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	492 677 20 8	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Black Pearl	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	489 165 52 2	Intégration globale	100%	100%	100%
SNC Hermione	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	502 186 901	Intégration globale	100%	100%	100%

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 :

- SCI Le Verger
- SCI La Vierge du Cap
- 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

Au cours du 1^{er} semestre 2011, le Groupe a créé la société SAS Nouvel Horizon.

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 1^{er} semestre 2010 se ventilent par secteur d'activités de la façon suivante :

1 ^{er} semestre 2010 En milliers d'euros (K€)	Foncière	Promotion	Autres (A)	Total Groupe CBo Territoria
Compte de résultat				
Chiffre d'affaires ⁽¹⁾	5 664	11 528	1 244	18 426
Marge opérationnelle ⁽²⁾	4 373	2 694	/	/
<i>En % du CA</i>	86 %	23 %	/	/
Résultat des activités ⁽³⁾	4 373	2 694	-1 749	5 318
Bilan				
<i>Actifs sectoriels (principaux)</i>				
Immeuble de placement	220 279	/	/	220 279
Autres Actifs non courant	11 926	/	5 606	17 532
Stocks et en-cours	/	55 081	76	55 157
<i>Passifs sectoriels (principaux) ⁽⁴⁾</i>				
Emprunts et dettes fi. < 1 an	6 043	5 972	4 412	16 427
Emprunts et dettes fi. > 1 an	126 479	/	1 553	128 033

Les principaux agrégats du compte de résultat et du bilan du 1^{er} semestre 2011 se ventilent par secteur d'activités de la façon suivante :

1 ^{er} semestre 2011 En milliers d'euros (K€)	Foncière	Promotion	Autres (A)	Total Groupe CBo Territoria
Compte de résultat				
Chiffre d'affaires ⁽¹⁾	5 899	35 921	1 364	43 184
Marge opérationnelle ⁽²⁾	4 578	5 527	/	/
<i>En % du CA</i>	86 %	15 %	/	/
Résultat des activités ⁽³⁾	4 578	5 527	-2 671	7 434
Bilan				
<i>Actifs sectoriels (principaux)</i>				
Immeuble de placement	237 790	/	/	237 790
Autres Actifs non courant	11 892	/	5 850	17 742
Stocks et en-cours	/	62 259	85	62 644
<i>Passifs sectoriels (principaux) ⁽⁴⁾</i>				
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

(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 30/06/2010 est de 11 900 K€ (dont 1700 K€ à moins d'un an) ;

- L'encours au 31/12/2010 est de 23 400 K€ (dont 1700 K€ à moins d'un an) ;

- L'encours au 30/06/2011 est de 21 700 K€ (dont 1700 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

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	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 30/06/2011	
Solde net à l'ouverture	59
Variation de périmètre	-
Acquisitions	-
Cessions	-
Reclassements	-
Amortissements	(3)
Solde net à la clôture	56
Au 30/06/2011	
Brut	306
Amortissement cumulé	(250)
Valeur nette comptable	56

Les immobilisations incorporelles sont composées d'immobilisations acquises. Elles sont principalement constituées de logiciels.

Note 3 : Immeubles de placement

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	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 30/06/2011	
Solde net à l'ouverture	216 715
Acquisitions	1 046
Reclassements	162
Cessions	-
Variation de périmètre	-
Variation de taux d'intégration	-
Ajustement net de la juste valeur ⁽²⁾	1 459
Transferts nets vers les stocks ⁽³⁾	(2 974)
Transferts nets en provenance des immobilisations en cours de construction	1 062
Solde net à la clôture	217 470

⁽¹⁾ Dont reclassement en Stocks de l'opération d'aménagement « Roche Café » (compte tenu de sa nature et stade d'avancement).

⁽²⁾ Cf. Note 22 : Variation Juste valeur.

⁽³⁾ Dont reclassement en Stocks Terrains du lotissement artisanal issu de la ZAC Portail et destiné à la vente pour (5 425 K€) et reclassement en Immeubles de Placement des lots conservés en patrimoine de l'opération « La Balance » pour 3 088 K€.

Les immeubles de placement se décomposent ainsi :

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	30/06/2011	31/12/2010
Immeubles de rendement Entreprise	84 770	80 097
Immeubles de rendement Habitat	70 958	70 917
Sous total Immeubles de rendement	155 728	151 014
Terrains en opérations d'aménagement	32 494	36 926
Autres terrains	29 248	28 775
Sous total Terrains	61 742	65 701
Total Immeubles de placement	217 470	216 715

Les immeubles de rendement (Entreprise et Habitat) ont généré au cours du 1^{er} semestre 2011 des revenus locatifs bruts (hors Charges locatives refacturées) de 5 336 K€.

Note 4 : Immeubles de placement en cours et autres immobilisations corporelles

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	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 30/06/2011							
Solde net à l'ouverture	12 332	4 965	111	117	31	647	5 871
Variation de périmètre	-	-	-	-	-	-	-
Acquisitions	8 540	39	17	-	1	105	162
Cessions	-	-	-	-	-	-	-
Transferts d'actifs ⁽¹⁾	(1 062)	-	-	-	-	-	-
Amort. / provision	-	(214)	(33)	(16)	(8)	(34)	(305)
Variation juste valeur	492	-	-	-	-	-	-
Autres mouvements	-	16	84	-	-	(32)	68
Solde net à la clôture	20 302	4 806	179	101	24	684	5 794
Au 30/06/2011							
Brut	20 320	7 105	554	249	117	1 134	9 159
Amort. cumulé/prov.	(18)	(2 299)	(375)	(148)	(93)	(450)	(3 365)
Valeur nette comptable	20 302	4 806	179	101	24	684	5 794

⁽¹⁾ Transfert vers la catégorie des Immeubles de placement « en service ».

Note 5 : Titres mis en équivalence

Le détail des titres mis en équivalence est le suivant :

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	30/06/2011	31/12/2010
SNC ZAC Mapou		
- Ecart d'acquisition	73	73
- Quote-part dans les capitaux propres	1 243	1 243
Total SNC ZAC Mapou	1 316	1 316
Total Titres mis en équivalence	1 316	1 316

Les informations financières résumées sur les sociétés mises en équivalence au 30 juin 2011 sont les suivantes :

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	SNC ZAC Mapou
Total Bilan	1 321
Capitaux propres	504
Chiffre d'affaires	-
Résultat net	(2)

Note 6 : Autres actifs financiers

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	30/06/2011	31/12/2010
Titres de participation ⁽¹⁾	5	5
Prêts et autres créances ⁽²⁾	10 571	10 605
Instruments de couverture	-	-
• Total Autres actifs financiers	10 576	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 1^{er} 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 2011 sont les suivantes :

- CBo Territoria
- SAS CBo Gestion Immobilière
- SAS Société Réunionnaise d'Équipement Touristique
- SAS CBo Property
- SAS Bassin Bleu Country Club
- SCI Le Neptune
- SCI Le Ponant
- SCI Le Tamarinier

- SCI Les Boréales
- SAS CBo Expansion
- SCI Clairefontaine
- CBo Développement
- SCI Aurore

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

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	S1/2011	S1/2010
Impôt exigible	(655)	-
Impôt différé	(1 738)	(2 144)
Autres impôts	-	-
Total Impôts sur les résultats	(2 393)	(2 144)

- Rapprochement entre la charge d'impôt théorique et la charge d'impôt réelle

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	S1/2011	S1/2010
Résultat net	4 593	8 363
Résultat des sociétés mises en équivalence	1	1
Résultat net des entreprises intégrées	4 594	8 364
Impôts sur les résultats	2 393	2 144
Résultat avant impôt des entreprises intégrées	6 987	10 508
Charge d'impôt théorique à 33,33%	2 329	3 502
Impact des investissements en défiscalisation ⁽¹⁾	-	(1 606)
Charges non déductibles et produits non imposables	5	27
Reprise des écarts d'acquisition négatifs	-	-
Activation de déficits antérieurs non activés	-	-
Imputation de déficits antérieurs non activés	-	-
Carry-back	-	-
Impôts non activés liés aux déficits créés sur la période	13	21
Stock-options	85	52
Actualisation des dettes sur montages en défiscalisation	48	77
Résultats des SCI imposés chez les investisseurs	67	72
Imposition à taux réduit / ventes de logements sociaux (19%)	(153)	-
Crédit d'impôt	-	-
Ecart de taux	-	-
Autres différences permanentes	(1)	(1)
Charge d'impôt réelle	2 393	2 144
Taux d'impôt effectif	34,25%	20,40%

⁽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.

En 2010, deux opérations totalisant 89 logements ont pu bénéficier de cette défiscalisation pour une base fiscale agréée de 12 389 K€ (dont 1 opération de 36 logements impactant le 1^{er} semestre 2010 pour une base fiscale agréée de 4 816 K€).

- Ventilation des actifs et passifs d'impôts différés

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	30/06/2011	31/12/2010
Plus-values internes sur cessions d'actifs	1 067	1 113
Déficits reportables activés	-	1 607
Différences temporaires	59	55
Engagements de retraite	32	37
Plus-values en sursis d'imposition ⁽¹⁾	(6 663)	(6 670)
Juste valeur nette d'amortissements ⁽²⁾	(19 423)	(18 564)
Engagement de rachat d'actifs immobiliers	(1 177)	(1 177)
Provisions internes	-	-
Instruments de couverture	606	721
Marges sur Chiffre d'affaires à l'avancement	(1 409)	(2 157)
Autres	227	212
Total Impôts différés nets	(26 681)	(24 823)
Dont :		
Impôts différés passifs	(26 681)	(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 3 257 K€ au 30 juin 2011, contre 7 185 K€ au 31 décembre 2010. Le montant des déficits reportables non activés s'élève à 3 257 K€ au 30 juin 2011, contre 2 361 K€ au 31 décembre 2010.

Note 8 : Stocks et en-cours

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	Opérations immobilières		Autres stocks	Total
	En-cours	Achevées		
Arrêté du 31/12/2010				
Solde net à l'ouverture	37 398	2 615	98	40 111
Différences de change	-	-	-	-
Variation	20 741	(1 466)	(29)	19 246
Reclassements	(2 338)	2 338	-	-
Variation de périmètre	-	-	-	-
Transf. nets prov. Imm. placement ⁽¹⁾	3 047	-	-	3 047
Provisions	(509)	-	-	(509)
Autres mouvements	-	-	-	-
Solde net à la clôture	58 339	3 487	69	61 895
Arrêté du 30/06/2011				
Solde net à l'ouverture	58 339	3 487	69	61 895
Différences de change	-	-	-	-
Variation	(1 377)	(1 165)	17	(2 525)
Reclassements	-	-	-	-
Variation de périmètre	-	-	-	-
Transf. nets prov. Imm. placement ⁽¹⁾	2 974	-	-	2 974
Provisions	-	-	-	-
Autres mouvements	-	-	-	-
Solde net à la clôture	59 936	2 322	86	62 344

⁽¹⁾ Voir Note 3 : Immeubles de placement.

Principales catégories (K€)	30/06/2011	31/12/2010
Stocks Terrains	41 781	36 278
Stocks Opérations immobilières	22 286	27 358
Total Valeur brute Stocks immobiliers	64 067	63 636
Provisions sur Terrains	(1 566)	(1 566)
Provisions sur Opérations immobilières	(243)	(243)
Total Provisions sur Stocks immobiliers	(1 809)	(1 809)
Total net Stocks immobiliers	62 258	61 827

Les Stocks immobiliers nets (hors « Autres stocks ») se décomposent ainsi :

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	30/06/2011	31/12/2010
Terrains en Opérations d'aménagement	18 223	17 477
Terrains en Lotissements résidentiels (Habitat)	8 368	9 583
Terrains en Lotissements professionnels (Entreprise)	6 006	743
Autres terrains	7 618	6 909
Total Stocks Terrains	40 215	34 712
Stocks Opérations immobilières Habitat en projet	5 514	12 908
Stocks Opérations immobilières Habitat en-cours de travaux	8 876	2 837
Stocks Opérations immobilières Habitat achevées	1 248	2 244
Sous total Stocks Opérations immobilières Habitat	15 638	17 989
Stocks Opérations immobilières Entreprise en projet	1 925	1 578
Stocks Opérations immobilières Entreprise en-cours de travaux	517	6 196
Stocks Opérations immobilières Entreprise achevées	3 963	1 353
Sous total Stocks Opérations immobilières Entreprise	6 405	9 126
Total Stocks Op. immobilières (bâties)	22 043	27 115
Total Stocks immobiliers nets	62 258	61 827

Note 9 : Clients et autres créances

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	30/06/2011	31/12/2010
<i>Clients et comptes rattachés</i>		
Brut	15 997	10 746
Provisions	(485)	(422)
Sous total net Clients et comptes rattachés	15 512	10 324
<i>Autres créances</i>		
Avances et acomptes versés sur commandes	118	299
Créances fiscales et sociales	4 255	4 135
Autres créances d'exploitation	24	22
Créances sur cession d'immobilisations	-	-
Comptes courants actif	679	726
Intérêt courus sur prêts et créances	1 212	1 078
Autres créances rattachées à des participations	-	-
Prêts et cautionnements & autres créances	-	230
Charges constatées d'avance	487	366
Dividendes à recevoir	-	-
Autres créances ⁽¹⁾	17	541
Total Valeur brute Autres créances	6 792	7 397
Provisions sur Autres créances	-	-
Sous total net Autres créances	6 792	7 397
Total net Clients et Autres créances	22 304	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 :

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	30/06/2011	31/12/2010
Clients Locataires	1 707	1 456
Clients Acquéreurs	12 358	8 985
Clients Autres	1 932	305
Total brut Clients et comptes rattachés	15 997	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

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	30/06/2011	31/12/2010
SICAV - DAT	1 516	7 493
Juste valeur sur VMP	-	35
Sous total Valeurs mobilières de placement	1 516	7 528
Disponibilités	3 914	6 845
Total Trésorerie & équivalents trésorerie	5 430	14 373
Soldes créditeurs de banque	(2 151)	(135)
Total Trésorerie nette	3 279	14 238

Note 11 : Capitaux propres consolidés

Capital

Au 30 juin 2011, le capital du Groupe CBo Territoria s'élève à 42 235 677 euros, composé de 31 996 725 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.

En euros (€)	Nombre d'actions	Valeur nominale (€)	Capital social (€)
Au 31/12/2010	31 938 325	1,32	42 158 589
<i>Mouvements S1/2011 :</i>			
Levées Stocks-options ⁽¹⁾	16 400	1,32	21 648
Attributions Actions gratuites ⁽²⁾	42 000	1,32	55 440
Au 30/06/2011	31 996 725	1,32	42 235 677

⁽¹⁾ Cf. ci-après Plan de stock-options.

⁽²⁾ Cf. ci-après Plan 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€)	30/06/2011	31/12/2010
Réserve légale de CBo Territoria SA	1 217	1 117
Autres réserves consolidées	58 286	43 338
Résultat consolidé	4 280	17 189
Total Réserves et résultat net consolidé	63 783	61 644

Réserves et résultat net consolidé - Intérêts Minoritaires

Les différents éléments constituant les intérêts minoritaires sont les suivants :

En milliers d'euros (K€)	30/06/2011	31/12/2010
Réserves	5 181	4 453
Résultat	313	841
Total Réserves et résultat Intérêts minoritaires	5 494	5 294

Plan de stock-options

Les options de souscription en circulation au 30 juin 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
Nombre total d'options existantes au 30/06/2011 ⁽¹⁾	213 000	245 500	151 000	527 500
Dont nombre d'actions pouvant être souscrites ou achetées par les 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
Point de départ d'exercice des options	29/06/2008	06/06/2010	12/06/2011	10/09/2012
Date d'expiration	28/06/2016	06/06/2018	12/06/2019	10/09/2020
Prix de souscription en euros ⁽²⁾	2,94	3,17	2,38	3,92
Nombre total d'actions annulées au 30/06/2011 ⁽³⁾	151 600	-	12 000	36 000
Dont Nombre d'actions annulées au S1/2011 ⁽³⁾	8 100	-	12 000	36 000
Nombre total d'actions souscrites au 30/06/2011 ⁽⁴⁾	196 400	3 000	3 000	-
Dont Nombre d'actions souscrites au S1/2011 ⁽⁴⁾	10 400	3 000	3 000	-

⁽¹⁾ Nombre d'options non encore exercées au 30/06/2011.

⁽²⁾ Le prix de souscription a été établi au niveau de 95% de la moyenne des cours de clôture des vingt séances précédant l'attribution.

⁽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.

(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).

La juste valeur des options attribuées est estimée, à la date d'attribution, au moyen d'un modèle de valorisation de type Black & Scholes, prenant en compte les termes et conditions auxquels les options ont été attribuées.

Plan 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
Nombre total d'actions existantes au 30/06/2011 et non encore définitivement attribuées ⁽¹⁾	-	9 500
Dont nombre d'actions attribuées aux membres du Comité de direction (dans sa composition actuelle)	-	1 000
Nombre de dirigeants concernés	-	1
Date d'attribution définitive ⁽¹⁾	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 30/06/2011 ⁽²⁾	6 500	1 000
Dont Nombre d'actions annulées au S1/2011 ⁽²⁾	2 000	1 000
Nombre d'actions définitivement acquises au 30/06/2011 ⁽³⁾	42 000	-
Dont Nombre d'actions définitivement acquises au S1/2011 ⁽³⁾	42 000	-

⁽¹⁾ Les plans sont soumis à des conditions de performance.

⁽²⁾ 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.

⁽³⁾ 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.

(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	30/06/2011
Arrêté du 30/06/2011						
Litiges	21	-	-	(21)	-	-
Indemnités de retraite	111	-	-	(15)	-	96
Provisions à plus d'un an	132	-	-	(36)	-	96
Litiges	-	-	-	-	-	-
Divers ⁽¹⁾	80	-	-	-	-	80
Provisions à moins d'un an	80	-	-	-	-	80
Total Provisions pour risques et charges	212	-	-	(36)	-	176

Note 13 : Emprunts et dettes financières

- Ventilation par échéance et par nature

En milliers d'euros (K€)	30/06/2011	31/12/2010
Emprunts moyen-long terme (part à plus d'un an)	116 832	116 099
Dettes sur engagement de rachat de SCI en défiscalisation ⁽¹⁾	11 625	11 482
Dettes sur engagement de rachat de biens en défiscalisation ⁽¹⁾	8 959	8 959
Sous-Total Emprunts et dettes financières à plus d'un an	137 416	136 540
Dépôts et cautionnements reçus ⁽²⁾	1 602	1 404
Instruments de couverture	1 817	2 163
Sous-Total Emprunts et dettes financières à plus d'un an, y compris Dépôts et cautionnements reçus et instruments de couverture	140 835	140 107
Emprunts moyen-long terme (part à moins d'un an)	7 558	6 433
Concours bancaires sur opérations en Promotion	8 829	8 584
Intérêts courus sur emprunts	472	438
Concours bancaires courants (soldes créditeurs de banque)	2 150	135
Sous-Total Emprunts et dettes financières à moins d'un an	19 009	15 590
Total Emprunts et dettes financières	159 844	155 697

⁽¹⁾ 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.

⁽²⁾ Les Dépôts et cautionnements correspondent pour l'essentiel aux Dépôts de garantie versés par les locataires.

- Ventilation par flux

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	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 cautionnements	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).

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	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 cautionnements	Concours bancaires Promotion	Concours bancaires et intérêts courus	Total
Arrêté du 30/06/2011								
Solde net à l'ouverture	122 533	11 483	8 959	2 163	1 404	8 583	572	155 697
Variation de périmètre	-	-	-	-	-	-	-	-
Augmentation	5 868	-	-	-	230	246 ⁽²⁾	2 049 ⁽³⁾	8 393
Remboursement	(4 010)	-	-	-	(33)	-	-	(4 043)
Var. des eng. de rachat ⁽¹⁾	-	-	-	-	-	-	-	-
Act. dette fi. / option achat	-	143	-	-	-	-	-	143
Autres mouvements ⁽¹⁾	-	-	-	(346)	-	-	-	(346)
Solde net à la clôture	124 391	11 626	8 959	1 817	1 601	8 829	2 621	159 844

⁽²⁾ Correspond à la variation nette des concours bancaires sur Opérations en promotion immobilière.

⁽³⁾ Correspond à la variation nette des concours bancaires courants et intérêts courus.

- Ventilation par échéance

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	30/06/2011	31/12/2010
Emprunts et dettes à moins d'un an	19 009	15 590
Emprunts et dettes de un à cinq ans	61 185	55 310
Emprunts et dettes à plus de cinq ans	79 650	84 797
Total Emprunts et dettes financières	159 844	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

<i>En milliers d'euros(K€)</i>	30/06/2011			31/12/2010		
	Euro	Autres	Total par nature	Euro	Autres	Total par nature
Taux fixe	84 726	-	84 726	86 532	-	86 532
Taux variable ⁽¹⁾	52 691	-	52 691	50 008	-	50 008
Total par devise	137 416	-	137 416	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 serait amoindrie compte tenu de l'activation des frais financiers 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 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). 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.

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	Juste valeur à la clôture	Variation de la Juste valeur		Juste valeur à la clôture
		En résultat	En capitaux propres	
Arrêté au 31/12/2010 (12 mois)	(1 626)	(87)	(450)	(2 163)
Arrêté au 30/06/2010 (6 mois)	(1 626)	-	(723)	(2 349)
Arrêté au 30/06/2011 (6 mois)	(2 163)	(15)	361	(1 817)

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

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	30/06/2011	31/12/2010
Fournisseurs / Stocks immobiliers et Exploitation	20 679	24 723
Fournisseurs / Immobilisations	3 750	6 689
Avances et acomptes reçus sur commandes	623	529
Dettes sur acquisition de titres	-	-
Dettes fiscales et sociales	2 802	1 914
Comptes courants passif	923	809
Dividendes à payer	179	196
Autres dettes	17	52
Produits constatés d'avance	369	60
Total Fournisseurs et autres dettes	29 342	34 972

- Ventilation par échéance

L'intégralité des dettes fournisseurs et autres dettes a une échéance à moins d'un an.

Note 15 : Chiffres 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.

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	S1/2011	S1/2010
Revenus locatifs bruts	5 336	5 075
Charges locatives refacturées	563	589
Sous total Loyers	5 899	5 664
Ventes en promotion immobilière	35 921	11 518
Produits des activités annexes	1 364	1 244
Total Chiffre d'affaires	43 184	18 426

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

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	S1/2011	S1/2010
Achats sur opérations immobilières	(25 934)	(21 765)
Sous total Achats sur Op. immobilières	(25 934)	(21 765)
Achat de marchandises	(21)	(158)
Variation de stock de marchandises	3	9
Achats de matières premières, fournitures et autres approv.	(197)	(65)
Variation de stock de matières premières, fournitures et autres approv.	14	(30)
Achats non stockés de matériels et fournitures	(195)	(240)
Sous total Autres achats	(396)	(483)
Total Achats	(26 330)	(22 249)

Note 18 : Charges externes

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	S1/2011	S1/2010
Entretien et réparations	(463)	(774)
Primes d'assurance	(70)	(87)
Personnel extérieur à l'entreprise	-	-
Rémunérations d'intermédiaires et honoraires ⁽¹⁾	(1 598)	(1 150)
Publicité, publication, relations publiques	(325)	(146)
Services bancaires et assimilés	(48)	(42)
Autres charges externes	(511)	(404)
Total Charges externes	(3 015)	(2 603)

⁽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 :

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	S1/2011	S1/2010
Salaires bruts et intéressement	(1 908)	(1 511)
Charges sociales	(692)	(518)
Indemnités de départ en retraite	15	-
Paiements basés sur des actions	(253)	(156)
Charges de personnel	(2 838)	(2 185)

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	30/06/2011	30/06/2010
Ingénieurs et cadres	25	23
Employés et techniciens	49	43
Ouvriers	-	-
Personnel mis à la disposition de l'entreprise	-	-
Total Effectifs	74	66
Dont Effectifs / Activités immobilières	47	42
Dont Effectifs / Autres activités	27	24
Nombre de sociétés	38	36

Note 20 : Dotations nettes aux amortissements et provisions d'exploitation

En milliers d'euros (K€)	S1/2011	S1/2010
Dotations aux amortissements sur immobilisations		
- immobilisations incorporelles	(4)	(26)
- immobilisations corporelles	(304)	(299)
Total Dotations aux amortissements	(308)	(325)
Dotations aux provisions sur actif circulant	(63)	(44)
Dotations aux provisions pour risques et charges	-	178
Total Dotations nettes aux provisions	(63)	133
Total Dotations nettes aux amortissements et provisions	(371)	(191)

Note 21 : Résultat sur cessions d'immeubles de placement

En milliers d'euros (K€)	S1/2011	S1/2010
Prix de cession	-	84
VNC des immeubles de placement cédés	-	(33)
Résultat sur cessions d'immeubles de placement	-	51

Note 22 : 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 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. Certains immeubles de placement (notamment les terrains agricoles et les terrains de la zone d'activités de La Mare) n'ont pas fait l'objet au 30 juin 2011 d'une actualisation par expertise indépendante 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 inclus dans le compte de résultat du 30 juin 2011 pour 1 951 K€ (avant impôts différés).

Les principales variations de la juste valeur sur le 1^{er} semestre 2011 ont concerné les actifs (et/ou opérations) suivants :

- Immobilier d'entreprise	1,1 M€
- Immobilier d'habitat	0,5 M€
- Terrains aménagés et en cours	0,4 M€

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 du fait du caractère incessible de ces logements pendant la période de location obligatoire, atteint 5 437 K€ au 30 juin 2011 (contre 5 138 K€ au 31 décembre 2010).

Note 23 : Autres charges et produits opérationnels

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	S1/2011	S1/2010
Reprises exceptionnelles	21	-
Autres produits opérationnels	40	5
Total Autres produits opérationnels	61	5
VNC des autres immobilisations corporelles cédées (hors immeubles de placement)	-	(6)
VNC des titres consolidés cédés	-	-
Dotations exceptionnelles	-	(13)
Autres charges opérationnelles	(6)	(125)
Total Autres charges opérationnelles	(6)	(144)
Total Autres charges et produits opérationnels	55	(139)

Note 24 : Coût de l'endettement financier net

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	S1/2011	S1/2010
Revenus de VMP	146	151
Produits nets sur cession de VMP	38	-
Juste valeur sur VMP	(35)	-
Produits de trésorerie	-	-
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie	149	151
Intérêts sur emprunts et découverts ⁽¹⁾	(2 414)	(2 259)
Actualisation dette financière sur options d'achat	(143)	(230)
Coût de l'endettement financier brut	(2 557)	(2 489)
Coût de l'endettement financier net	(2 408)	(2 338)
Dividendes reçus	-	-
Autres produits financiers ⁽²⁾	4	83
Reprises / provisions	4	83
Total Produits financiers (hors change)	4	83
Autres intérêts et charges assimilées	(49)	-
Total Charges financières (hors change)	(49)	-
Total Autres charges et produits financiers (hors change)	(45)	83
Résultat des opérations de change	-	-
Total Charges et produits financiers	(2 453)	(2 255)

⁽¹⁾ Ces montants sont nets des intérêts activés sur les opérations (Patrimoine et Promotion) en cours de développement (Cf. ci-après).

⁽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 :

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	S1/2011	S1/2010
Intérêts activés sur Opérations Patrimoine (Im. Placement)	382	167
Intérêts activés sur Opérations Promotion (Stocks)	172	39
Résultat de base par action (euros)	554	206

Note 25 : Résultat par action**Résultat de base**

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	S1/2011	S1/2010
Résultat net part du Groupe (K€)	4 280	8 100
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation	31 942 731	31 752 325
Résultat de base par action (euros)	0,13	0,25

Résultat dilué

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	S1/2011	S1/2010
Résultat net part du Groupe (K€)	4 280	8 100
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires utilisé pour le calcul du résultat dilué par action	32 302 041	32 098 249
Résultat de base par action (euros)	0,13	0,25

Note 26 : Incidence de la variation du Besoin en Fonds de Roulement

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	S1/2011	S1/2010
Variation des Stocks	2 523	(14 885)
Variation des Créances clients	(4 724)	890
Variation des Dettes fournisseurs (hors Dettes / Immos)	(2 868)	17 383
Incidence de la variation du BFR	(5 069)	3 388

Note 27 : Engagements hors bilan

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	30/06/2011	30/06/2010
Avals et cautions	20 485	20 778
Hypothèques et nantissements	166 974	157 532
Total Engagements donnés	187 459	178 310
Garanties financières d'achèvement	92 006	27 087
Total Engagements reçus	92 006	27 087

⁽¹⁾ Hors lignes de découvert et crédits d'accompagnement accordés par les banques et non utilisés.

Note 28 : Honoraires des Commissaires aux Comptes

La ventilation du montant total des honoraires des Commissaires aux Comptes est la suivante :

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	S1/2011				S1/2010			
	EXA	DELOITTE	HDM	Total	EXA	DELOITTE	HDM	Total
Audit légal ⁽¹⁾								
- CBo Territoria SA	38	43	-	81	38	40	-	78
- Filiales	9	-	10	19	5	-	6	11
Diligences spécifiques								
- Groupe CBo Territoria	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Honoraires Audit	47	43	10	100	42	40	6	88

⁽¹⁾ Honoraires facturés au titre du contrôle légal des comptes individuels et consolidés, relatifs aux exercices 2011 et 2010.

Note 29 : Rémunération des organes d'administration et de direction

L'Assemblée Générale du 28 juin 2006 a autorisé le versement de jetons de présence aux membres du Conseil d'Administration de CBo Territoria SA. Le montant global des rémunérations versées sur le 1^{er} semestre 2011 aux organes d'administration et de direction s'est élevé à 269 K€.

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 2011**

Aucun évènement significatif n'est intervenu après la situation arrêté

26.2 ANNEXE 2 : RAPPORT D'EXAMEN LIMITE DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS AU 30 JUIN 2011

« 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 1^{er} janvier au 30 juin 2011, 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 octobre 2011.

Les Commissaires aux Comptes

EXA

Franck LOUSSOUARN

Deloitte & Associés

Christophe POSTEL-VINAY »

« ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE »

ACTIF

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	Notes	31/12/2010	31/12/2009
ACTIFS NON COURANTS			
Ecart d'acquisition		-	38
Immobilisations incorporelles	2	59	105
Immeubles de placement	3	216 715	202 270
Immeubles de placement en cours	4	12 332	3 242
Autres immobilisations corporelles	4	5 871	5 495
Titres mis en équivalence	5	1 316	1 316
Actifs financiers	6	10 610	10 530
Autres actifs non courants		22	29
Impôts différés actifs	7	-	-
Total Actifs non courants (I)		246 925	223 025
ACTIFS COURANTS			
Stocks et en-cours	8	61 895	40 111
Clients et autres créances	9	17 721	21 360
Créances d'impôt	7	1 227	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie	10	14 373	12 967
Total Actifs courants (II)		95 216	74 438
Total Actifs non courants liés à un groupe d'actifs destinés à être cédés (III)		-	-
TOTAL ACTIF (I) + (II) + (III)		342 141	297 463

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE

PASSIF

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	Notes	31/12/2010	31/12/2009
CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES			
Capital	11	42 159	41 913
Primes liées au capital	11	17 243	16 942
Réserves consolidées	11	44 455	31 375
Résultat consolidé	11	17 189	15 175
Capitaux propres (Part Groupe) (A)		121 046	105 405
Réserves des minoritaires	11	4 453	3 236
Résultat des minoritaires	11	841	323
Intérêts minoritaires (B)		5 294	3 559
Capitaux propres consolidés (A + B)		126 340	108 964
PASSIFS NON COURANTS			
Dettes financières (part à plus d'un an)	13	140 107	128 668
Provisions risques et charges	12	132	115
Impôts différés passifs	7	24 823	21 494
Autres passifs long terme		97	23
Total Passifs non courants (I)		165 159	150 300
PASSIFS COURANTS			
Dettes financières (part à moins d'un an)	13	15 590	8 609
Provisions risques et charges	12	80	237
Fournisseurs et autres dettes	14	34 972	26 567
Dettes d'impôt	7	-	2 786
Total Passifs courants (II)		50 642	38 199
Total Passifs liés à un groupe d'actifs destinés à être cédés (III)		-	-
TOTAL DES PASSIFS (I) + (II) + (III)		215 801	188 499
TOTAL PASSIF		342 141	297 463

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	Notes	31/12/2010	31/12/2009
Loyers		11 300	9 581
Ventes en promotion immobilière		57 627	47 629
Produits des activités annexes		2 754	2 675
CHIFFRE D'AFFAIRES	15	71 681	59 885
Production immobilisée	16	438	1 006
Variation des stocks d'en-cours et produits finis	16	19 275	(10 713)
TOTAL PRODUITS DES ACTIVITES COURANTES		91 394	50 178
Achats	17	(61 710)	(20 216)
Charges externes	18	(7 271)	(5 569)
Charges de personnel	19	(5 027)	(4 310)
Impôts et taxes		(1 270)	(1 443)
Dotations aux amortissements et provisions	20	(1 258)	(1 776)
Autres produits et charges d'exploitation		53	44
RESULTAT DES ACTIVITES		14 911	16 908
Résultat sur cessions d'immeubles de placement	21	94	161
Solde net des ajustements de juste valeur	3 – 22	11 051	10 736
Autres produits et charges opérationnels	23	131	44
RESULTAT OPERATIONNEL		26 187	27 849
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie	24	313	594
Coût de l'endettement financier brut	24	(4 988)	(5 068)
COUT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET	24	(4 675)	(4 474)
Autres produits et charges financiers	24	36	200
RESULTAT AVANT IMPÔTS		21 548	23 575
Impôts sur les résultats	7	(3 517)	(8 075)
Résultat des sociétés mises en équivalence		(1)	(2)
RESULTAT NET		18 030	15 498
Intérêts minoritaires		841	323
RESULTAT NET (PART DU GROUPE)		17 189	15 175
Résultat par action (en euros)	25	0,54	0,48
Résultat dilué par action (en euros)	25	0,54	0,48

ETAT DES GAINS ET PERTES COMPTABILISES

DIRECTEMENT EN CAPITAUX PROPRES

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	Notes	31/12/2010	31/12/2009
RESULTAT NET TOTAL		18 030	15 498
Couverture des flux de trésorerie (net d'impôt*)		(300)	(209)
Total des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres		(300)	(209)
RESULTAT GLOBAL		17 730	15 289
<i>dont Quote-part du Groupe</i>		<i>16 935</i>	<i>14 984</i>
<i>dont Quote-part revenant aux Minoritaires</i>		<i>795</i>	<i>305</i>

* Le produit d'impôt différé constaté directement en capitaux propres et relatif aux couvertures des flux de trésorerie s'élève à 150 milliers d'euros sur l'exercice 2010 (105 milliers d'euros en 2009).

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	Notes	31/12/2010	31/12/2009
Résultat net total consolidé		18 030	15 498
Ajustements :			
Elim. du résultat des sociétés mises en équivalence		1	2
Elim. Des amortissements et provisions		556	411
Elim. des profits / pertes de réévaluation (juste valeur)	22	(11 051)	(10 736)
Elim. des autres éléments sans incidence sur la trésorerie		6	(292)
Elim. de l'impact des stock-options		395	276
Elim. des résultats de cession, des pertes et profits de dilution		(93)	(159)
Elim. des produits de dividendes		-	-
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt		7 844	5 000
Elim. de la charge (produit) d'impôts sur les résultats	7	3 517	8 075
Elim. du coût de l'endettement financier net	24	4 675	4 474
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt		16 036	17 549
Incidence de la variation du BFR	26	(934)	3 945
Impôts payés		(4 051)	581
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles		11 051	22 075
Acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles	3-4-5	(17 309)	(37 083)
Variation des dettes et créances sur immobilisations		(4 673)	(1 853)
Variation de périmètre		-	-
Acquisition d'actifs financiers (1)		(1)	(4 839)
Variation des prêts, avances et autres actifs financiers		-	(229)
Cession d'immobilisations corporelles et incorporelles		688	187
Dividendes reçus		(1)	-
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement		(21 296)	(43 817)
Augmentation de capital		6	-
Apports en capital des minoritaires / Filiales		925	-
Emission d'emprunts moyen – long terme	13	17 023	15 220
Remboursement d'emprunts	13	(6 227)	(5 041)
Variation des concours bancaires sur opé. en Promotion	13	6 534	-
Intérêts financiers nets versés		(4 470)	(3 859)
Dividendes payés aux actionnaires du Groupe		(2 219)	(1 881)
Dépôt reçus	13	164	-
Autres flux liés aux opérations de financement		(206)	190
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		11 530	4 629
Variation de la trésorerie		1 285	(17 113)
Trésorerie d'ouverture	10	12 953	30 066
Trésorerie de clôture	10	14 238	12 953
Variation de la trésorerie		1 285	(17 113)

TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	Capital	Réserves liées au capital	Réserves de réévaluation	Réserves de consolidation	Total Part du Groupe	Minoritaires	Total capitaux propres
Situation au 31/12/2008	41 913	16 942	(847)	34 041	92 049	3 254	95 303
. Produits et charges comptabilisés directement en capitaux propres	-	-	(191)	-	(191)	(18)	(209)
. Résultat net de l'exercice	-	-	-	15 175	15 175	323	15 498
. Total des produits et charges comptabilisés	-	-	(191)	15 175	14 984	305	15 289
. Distributions	-	-	-	(1 905)	(1 905)	-	(1 905)
. Variation de périmètre	-	-	-	-	-	-	-
. Stock-options	-	-	-	276	276	-	276
. Autres mouvements	-	-	-	-	-	-	-
Situation au 31/12/2009	41 913	16 942	(1 038)	47 588	105 405	3 559	108 964
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 et /ou attribution définitive des actions gratuites	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

ANNEXE

1. PRESENTATION DU GROUPE

CBo Territoria est propriétaire d'un patrimoine foncier unique situé sur le département de la Réunion, hérité de l'industrie de la canne à sucre. Le groupe intervient ainsi dès l'amont de la chaîne 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 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 le compte de tiers, tant en ventes 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 dans l'immobilier professionnel offrant un niveau élevé de rentabilité.

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 2010 lors de sa séance du 10 mars 2011 et donné autorisation à la publication des états financiers consolidés au 31 décembre 2010.

- COMITE D'AUDIT

Lors de sa séance du 12 juin 2009, le Conseil d'Administration a décidé de la création d'un Comité d'audit, réunissant trois, ou plus, de ses membres.

Le Comité d'audit a pour mission de veiller à la sincérité et pertinence de l'information financière produite par le Groupe, d'effectuer une analyse approfondie des comptes sociaux et consolidés (semestriels et annuels), et d'évaluer l'efficacité et la qualité des procédures de contrôle interne incluant la gestion des risques.

- 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.

A l'exception des points décrits ci-dessous, les principes et méthodes comptables appliquées par le Groupe dans les états financiers au 31 décembre 2010 sont identiques à ceux utilisés dans les états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2009.

Nouvelles normes, interprétations et amendements à des normes existantes, appliqués par le Groupe à compter du 1^{er} janvier 2010, sans effet significatif :

- **Annual improvement 2009** – *Amélioration annuelle des normes IFRS*, publiée en avril 2009 ;
- **Amendements à IFRS 2** – *Comptabilisation des plans dénoués en trésorerie au sein d'un groupe* ;
- **IFRS 3 R et IAS 27 révisées** – *Regroupements d'entreprises*, applicables aux exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2009. Ces normes ont été adoptées par l'Union Européenne le 3 juin 2009 ;
- **IFRIC 15** – *Accords pour la construction d'un bien immobilier* ;
- **IFRIC 16** – *Couverture d'un investissement net dans une activité à l'étranger*, applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} octobre 2008. Cette norme a été adoptée par l'Union Européenne le 4 juin 2009.
- **IFRIC 17** – *Distributions d'actifs non monétaires aux propriétaires*, applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} novembre 2009 ;
- **IFRIC 18** – *Transferts d'actifs par les clients*.

Nouvelles normes, interprétations et amendements à des normes existantes adoptés par l'Union Européenne mais non encore entrés en vigueur et non appliqués par anticipation :

- **IAS 24 révisée** – *Informations à fournir sur les parties liées* ;
- **Amendements à IAS 32** – *Classification de droits de souscription* ;
- **Amendements à IFRIC 14** – *Paiements anticipés des exigences de financement minimal* ;
- **Amendements à IFRS 1** – relatif à l'exemption limitée de l'obligation de fournir des informations comparatives selon IFRS 7 pour les premiers adoptants, applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2010. Cette norme a été adoptée par l'Union Européenne le 30 juin 2010.
- **IFRIC 19** – *Extinction d'une dette financière par émission d'actions*, applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2010.

Les textes publiés par l'IASB, non encore adoptés par l'Union Européenne, sont les suivants :

- **Annual improvements 2010** – *Amélioration annuelle des normes IFRS*, publiée en mai 2010 ;
- **IFRS 9** – *Instruments financiers* ;
- **Amendements à IFRS 7** – *Transferts d'actifs financiers - Informations à fournir* ;
- **Amendements à IAS 12** – *Recouvrement des actifs sous-jacents*.

- COMPARABILITE DES COMPTES

Les comptes consolidés au 31/12/2010 ainsi que les comptes consolidés au 31/12/2009 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 ou proportionnelle 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 une répartition des gains fiscaux totaux issus du montage juridique et financier, entre les investisseurs fiscaux (personnes physiques ou morales) et CBo Territoria.

Dans ces opérations de 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, promesses réciproques obligatoirement exercées à l'issue de la période de défiscalisation. Les contrats liant le Groupe et ces intervenants conduisent à considérer que CBo Territoria détient le contrôle de ces entités qui sont 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.

Les écarts d'acquisition sur ces rachats à terme de parts, matérialisant le gain économique revenant à CBo Territoria, sont dégagés au moment de l'achèvement des immeubles, et constatés en résultat de la période.

La part des capitaux propres des minoritaires est reconnue à compter de la date de l'augmentation de capital jusqu'à l'achèvement de l'immeuble. A l'achèvement de l'immeuble, la part de capitaux propres minoritaires est reclassée en réserves Groupe.

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 31/12/2010. La société consolidante et toutes les sociétés consolidées du Groupe ont réalisé un arrêté au 31/12/2010.

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 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.

Les terrains apportés au Groupe CBo Territoria dans le cadre de l'apport partiel d'actifs réalisé le 16 décembre 2004 ont été classés en immeubles de placement dès lors qu'ils répondaient à la définition énoncée ci-dessus. Au 31/12/2004, la valeur retenue a été celle déterminée par les experts dans le cadre de l'apport du 16/12/2004.

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 ; et un impôt différé est calculé sur cette variation nette.

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 l'IAS 40 révisée, selon la méthode de la juste valeur.

SCI et biens immobiliers ayant fait l'objet de montage en défiscalisation

Pendant la période de défiscalisation, la valeur des immeubles de placement entrant dans le cadre de ces mécanismes de défiscalisation ne fait pas l'objet d'ajustement positif en juste valeur ; seuls les ajustements négatifs éventuels sont comptabilisés.

Ces dispositions sont mises en œuvre 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).

Classement 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 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*.

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 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.

Dans le cas d'un transfert d'une catégorie d'immeuble de placement évalué à la juste valeur vers la catégorie des stocks (en perspective d'une vente), la juste valeur retenue 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.

Lors de l'apport partiel d'actifs réalisé en 2004, les constructions, matériels et outillages concernés ont fait l'objet d'une réévaluation.

Les Autres immobilisations corporelles intègre 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 valeur d'utilité, une perte de valeur est constatée. La valeur d'utilité 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).

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. Lorsque l'ajustement concerne la valeur comptable d'un instrument

financier couvert portant intérêt, il est amorti par le résultat net de façon à être totalement amorti à l'échéance.

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 prix 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 (Voirie Réseaux Divers), les coûts de construction, les coûts des prestations techniques ainsi que divers coûts annexes (frais internes 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 prix 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 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'intérêts 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 2010 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 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 (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 2010, 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 4,68 % 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)

Paiement fondé sur des actions

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, 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 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 22).

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 PERIMETRE ET COMPARABILITE DES COMPTES

3-1 PERIMETRE DE CONSOLIDATION

Le périmètre de consolidation intègre les sociétés suivantes :

Sociétés	Siège social	SIREN	Méthode de consolidation	% de contrôle 12/2010	% d'intérêt 12/2010	% d'intérêt 12/2009
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%	-
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%	58%	58%
SCI Cour Savanna	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	479 408 759	Intégration globale	100%	75%	75%
SAS SRET	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	339 894 529	Intégration globale	100%	100%	98,92%
SAS Bassin Bleu Country Club	75 rue Mahatma Gandhi 97435 Saint-Paul	479 519 266	Intégration globale	100%	100%	98,92%
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%	66,67%	66,67%
SCI Lardy	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	492 772 462	Intégration globale	100%	60%	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%
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%	-
SCI Désiré Mahy	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	523 680 080	Intégration globale	100%	100%	-
SNC Cap Horizon	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	522 032 085	Intégration globale	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%
Sociétés de défiscalisation						
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 Le Verger	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	485 003 099	Intégration globale	100%	100%	100%

Sociétés	Siège social	SIREN	Méthode de consolidation	% de contrôle 12/2010	% d'intérêt 12/2010	% d'intérêt 12/2009
SCI La Vierge du Cap	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	485 010 091	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Le Ponant	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	485 010 318	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Le Neptune	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	492 686 787	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Les Boréales	Cour de l'usine - La Mare 97438 Sainte-Marie	492 677 208	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%

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 bien que non contrôlées juridiquement :

- SCI Le verger,
- SCI La Vierge du Cap,
- 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).

Au cours de l'exercice 2010, la promesse de rachat des parts de la SCI Aurore a été exercée, permettant un contrôle juridique direct au 31/12/2010.

Variations de périmètre de la période

Au cours de l'exercice 2010, le Groupe a créé les sociétés SAS CBo Développement, SCCV Cap Horizon, SCI Désiré Mahy et SNC Cap Horizon.

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 2009 se ventilent par secteur d'activités de la façon suivante :

<i>Exercice 2009 en milliers d'euros (K€)</i>	Foncière	Promotion	Autres (A)	Total Groupe CBo Territoria
Compte de résultat				
Chiffre d'affaires (1)	9 581	47 629	2 675	59 885
Marge opérationnelle (2)	7 470	13 006	/	/
<i>En % du CA</i>	85 %	27 %	/	/
Résultat des activités (3)	7 470	13 006	(3 568)	16 908
Bilan				
<i>Actifs sectoriels (principaux) :</i>				
Immeubles de placement	205 512	/	/	205 512
Autres Actifs non courants	10 530	/	6 983	17 513
Stocks et en-cours	/	40 013	98	40 111
<i>Passifs sectoriels (principaux) (4) :</i>				
Emprunts et dettes fi. < 1 an	6 111	2 264	234	8 609
Emprunts et dettes fi. > 1 an	127 196	/	1 472	128 668

Les principaux agrégats du compte de résultat et du bilan de l'exercice 2010 se ventilent par secteur d'activités de la façon suivante :

<i>Exercice 2010 en milliers d'euros (K€)</i>	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	/	/
<i>En % du CA</i>	87 %	18 %	/	/
Résultat des activités (3)	8 790	10 189	(4 068)	14 911
Bilan				
<i>Actifs sectoriels (principaux) :</i>				
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
<i>Passifs sectoriels (principaux) (4) :</i>				
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

(A) Le secteur « Autres » regroupe les Autres activités, les Produits et Charges non ventilés et les Frais de structure nets.

(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 (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 +/- Produits et Charges divers non ventilés - Frais de structure nets, 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 31/12/2009 est de 13 600 K€ (dont 1700 K€ à moins d'un an) ;
 - L'encours au 31/12/2010 est de 23 400 K€ (dont 1700 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

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	Immobilisations incorporelles
Arrêté du 31/12/2009	
Solde net à l'ouverture	156
Variation de périmètre	-
Acquisitions	-
Cessions	-
Reclassements	-
Amortissements	(51)
Solde net à la clôture	105
Au 31/12/2009	
Brut	304
Amortissement cumulé	(199)
Valeur nette comptable	105
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

Les immobilisations incorporelles sont composées d'immobilisations acquises. Elles sont principalement constituées de logiciels.

NOTE 3 : Immeubles de placement

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	Immeubles de placement
Arrêté du 31/12/2009	
Solde net à l'ouverture	170 976
Acquisitions	33 321
Reclassements	-
Cessions	(25)
Variation de périmètre	-
Variation de taux d'intégration	-
Ajustement net de la juste valeur	10 736
Transferts nets vers les stocks (1)	(25 450)
Transferts nets en provenance des immo en cours de construction	12 712
Solde net à la clôture	202 270
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 (2)	12 061
Transferts nets vers les stocks (3)	(3 047)
Transferts nets en provenance des immobilisations en cours de construction	(2 303)
Solde net à la clôture	216 715

(1) Ces transferts concernent notamment les transactions suivantes :

- reclassement en stocks au 31/12/2009 des opérations d'aménagement Beauséjour, Cap Austral et Vert Lagon, pour un total de 20 975 K€, compte tenu de leur nature et stade d'avancement ;
- reclassement en stocks des terrains vendus au cours de l'exercice pour un total de 4 732 K€ (avant leur enregistrement en coût de revient des ventes)

(2) Cf. Note 22 : Variation Juste valeur

(3) Dont reclassement en stocks de l'opération d'aménagement Roche Café (compte tenu de sa nature et stade d'avancement).

Les immeubles de placement se décomposent ainsi :

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	31/12/2010	31/12/2009
Immeubles de rendement Entreprise	80 097	72 963
Immeubles de rendement Habitat	70 917	69 215
Sous total Immeubles de rendement	151 014	142 178
Terrains en opérations d'aménagement	36 926	35 132
Autres terrains	28 775	24 960
Sous total Terrains	65 701	60 092
Total Immeubles de placement	216 715	202 270

Les immeubles de rendement (Entreprise et Habitat) ont généré au cours de l'exercice 2010 des revenus locatifs bruts (hors Charges locatives refacturées) de 10 130 K€.

NOTE 4 : Immeubles de placement en cours et autres immobilisations corporelles

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	Immeubles de placement en cours	Terrains et constructions	Installations techniques	Matériel de transport	Mobilier, Matériel informatique	Autres immo. corporelles	Total (hors immo. en cours)
Arrêté du 31/12/2009							
Solde net à l'ouverture	12 737	4 966	137	33	43	284	5 463
Variation de périmètre	-	-	-	-	-	-	-
Acquisitions	3 217	369	59	12	18	87	545
Cessions	-	-	-	-	(1)	-	(1)
Transferts d'actifs (1)	(12 712)	-	-	-	-	-	-
Amort./provision	-	(333)	(46)	(18)	(21)	(94)	(512)
Autres mouvements	-	-	-	-	-	-	-
Solde net à la clôture	3 242	5 002	150	27	39	277	5 495
Au 31/12/2009							
Brut	3 242	6 683	393	151	103	642	7 972
Amort. cumulé/prov.	-	(1 681)	(244)	(124)	(64)	(365)	(2 477)
Valeur nette comptable	3 242	5 002	150	27	39	277	5 495
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

(1) Transfert vers la catégorie des Immeubles de placement « en service ».

NOTE 5 : Titres mis en équivalence

Le détail des titres mis en équivalence est le suivant :

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	31/12/2010	31/12/2009
SNC ZAC Mapou		
- Ecart d'acquisition	73	73
- Quote-part dans les capitaux propres	1 243	1 243
Total SNC ZAC Mapou	1 316	1 316
Total Titres mis en équivalence	1 316	1 316

Les informations financières résumées sur les sociétés mises en équivalence au 31/12/2010 sont les suivantes :

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	SNC ZAC Mapou
Total Bilan	1 257
Capitaux propres	504
Chiffre d'affaires	-
Résultat net	(4)

NOTE 6 : Autres actifs financiers

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	31/12/2010	31/12/2009
Titres de participation (1)	5	4
Prêts et autres créances (2)	10 605	10 526
Instruments de couverture	-	-
Total Autres actifs financiers	10 610	10 530

(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 1^{er} 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 31/12/2010 sont les suivantes :

- CBo Territoria
- SAS CBo Gestion Immobilière
- SAS Société Réunionnaise d'Équipement Touristique
- SAS CBo Property
- SAS Bassin Bleu Country Club
- SCI Le Neptune
- SCI Le Ponant
- SCI Le Tarmac
- SCI Le Tamarinier
- SCI Les Boréales
- SAS CBo Expansion
- SCI Clairefontaine

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

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	31/12/2010	31/12/2009
Impôt exigible	(38)	(2 820)
Impôt différé	(3 479)	(5 255)
Autres impôts	-	-
Total Impôts sur les résultats	(3 517)	(8 075)

- Rapprochement entre la charge d'impôt théorique et la charge d'impôt réelle

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	31/12/2010	31/12/2009
Résultat net	18 030	15 498
Résultat des sociétés mises en équivalence	1	2
Résultat net des entreprises intégrées	18 031	15 500
Impôts sur les résultats	3 517	8 075
Résultat avant impôt des entreprises intégrées	21 548	23 575
Charge d'impôt théorique à 33,33 %	7 182	7 858
Impact des investissements en défiscalisation (1)	(4 129)	-
Charges non déductibles et produits non imposables	36	8
Reprise des écarts d'acquisition négatifs	-	-
Activation de déficits antérieurs non activés	-	-
Imputation de déficits antérieurs non activés	(24)	(97)
Carry-back	-	-
Impôts non activés liés aux déficits créés sur la période	36	8
Stock-options	132	92
Actualisation des dettes sur montages en défiscalisation	153	197
Résultats des SCI imposés chez les investisseurs	168	154
Plus-values imposées au taux réduit	(32)	217
Crédit d'impôt	(4)	(34)
Ecart de taux	-	72
Autres différences permanentes	1	34
Charge d'impôt réelle	3 517	8 075
Taux d'impôt effectif	16,32 %	34,25 %

(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 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€.

- Ventilation des actifs et passifs d'impôts différés

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	31/12/2010	31/12/2009
Plus-values internes sur cessions d'actifs	1 113	857
Déficits reportables activés	1 607	-
Différences temporaires	55	143
Engagements de retraite	37	31
Plus-values en sursis d'imposition (1)	(6 670)	(6 772)
Juste valeur nette d'amortissements (2)	(18 564)	(14 571)
Engagement de rachat d'actifs immobiliers	(1 177)	(1 177)
Provisions internes	-	(183)
Instruments de couverture	721	542
Marges sur Chiffre d'affaires à l'avancement	(2 157)	(607)
Autres	212	243
Total Impôts différés nets	(24 823)	(21 494)
Dont :		
Impôts différés passifs	(24 823)	(21 494)
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 7 185 K€ au 31/12/2010, contre 2 520 K€ au 31/12/2009. Le montant des déficits reportables non activés s'élève à 2 361 K€ au 31/12/2010, contre 2520 K€ au 31/12/2009.

NOTE 8 : Stocks et en-cours

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	Opérations immobilières		Autres stocks	Total
	en cours	Achevées		
Arrêté du 31/12/2009				
Solde net à l'ouverture	26 292	-	99	26 391
Différences de change	-	-	-	-
Variation	(9 483)	(946)	19	(10 410)
Reclassements	(3 561)	3 561	-	-
Variation de périmètre	-	-	-	-
Transf. nets prov. im. placement (1)	25 450	-	-	25 450
Provisions	(1 300)	-	(20)	(1 320)
Autres mouvements	-	-	-	-
Solde net à la clôture	37 398	2 615	98	40 111
Arrêté du 31/12/2010				
Solde net à l'ouverture	37 398	2 615	98	40 111
Différences de change	-	-	-	-
Variation	20 741	(1 466)	(29)	19 246
Reclassements	(2 338)	2 338	-	-
Variation de périmètre	-	-	-	-
Transf. nets prov. im. placement (1)	3 047	-	-	3 047
Provisions	(509)	-	-	(509)
Autres mouvements	-	-	-	-
Solde net à la clôture	58 339	3 487	69	61 895

(1) Voir Note 3 : Immeubles de placement.

Principales catégories (K€)	31/12/2010	31/12/2009
Stocks Opérations immobilières en cours	60 148	38 698
Total Valeur brute	60 148	38 698
Provisions	(1 809)	(1 300)
Total net Stocks Constructions en cours	58 339	37 398

Les Stocks immobiliers (hors « Autres stocks ») se décomposent ainsi :

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	31/12/2010	31/12/2009
Terrains en opérations d'aménagement	17 477	18 377
Autres terrains	16 992	10 071
Sous total Stocks Terrains	34 469	28 448
Stocks immobilier Habitat (en cours et achevés)	18 022	6 709
Stocks immobilier Entreprise (en cours et achevés)	9 335	4 857
Sous total Stocks Op. immobilières (bâties)	27 357	11 565
Total Stocks immobiliers nets	61 826	40 013

NOTE 9 : Clients et autres créances

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	31/12/2010	31/12/2009
Clients et comptes rattachés		
Brut	10 746	16 272
Provisions	(422)	(142)
Sous total net Clients et comptes rattachés	10 324	16 130
Autres créances		
Avances et acomptes versés sur commandes	299	189
Créances fiscales et sociales	4 135	2 635
Autres créances d'exploitation	22	539
Créances sur cession d'immobilisations	-	-
Comptes courants actif	726	665
Intérêt courus sur prêts et créances	1 078	811
Autres créances rattachées à des participations	-	-
Prêts et cautionnements & autres créances	230	230
Charges constatées d'avance	366	161
Dividendes à recevoir	-	-
Autres créances (1)	541	-
Total Valeur brute Autres créances	7 397	5 230
Provisions sur Autres créances	-	-
Sous total net Autres créances	7 397	5 230
Total net Clients et Autres créances	17 721	21 360

(1) 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 :

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	31/12/2010	31/12/2009
Clients Locataires	1 456	973
Clients Acquéreurs	8 985	14 704
Clients Autres	305	594
Total brut Clients et comptes rattachés	10 746	16 272

- Ventilation par échéance

L'intégralité du poste « Créances clients et autres créances » a une échéance à moins d'un an.

NOTE 10 : Trésorerie nette

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	31/12/2010	31/12/2009
Actions propres	-	-
SICAV - DAT	7 493	3 254
Juste valeur sur VMP	35	34
Sous total Valeurs mobilières de placement	7 528	3 288
Disponibilités	6 845	9 679
Total Trésorerie & équivalents trésorerie	14 373	12 967
Soldes créditeurs de banque	(135)	(14)
Total Trésorerie nette	14 238	12 953

NOTE 11 : Capitaux propres consolidés

Capital

Au 31/12/2010, le capital du Groupe CBo Territoria s'élève à 42 158 589 euros, composé de 31 938 325 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.

Dividendes

Un dividende de 7 centimes d'euros par action a été distribué en juin 2010 au titre du résultat 2009, soit une distribution totale de 2 221 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 :

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	31/12/2010	31/12/2009
Réserve légale de CBo Territoria SA	1 117	640
Autres réserves consolidées	43 338	30 735
Résultat consolidé	17 189	15 175
Total Réserves et résultat net consolidé	61 644	46 550

Intérêts minoritaires

Les différents éléments constituant les intérêts minoritaires comprennent :

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	31/12/2010	31/12/2009
Réserves	4 453	3 236
Résultat	841	323
Total Réserves et résultat Intérêts minoritaires	5 294	3 559

Conformément à la note 2-2 sur les sociétés civiles immobilières de défiscalisation, la part des capitaux propres minoritaires est reclassée en réserves Groupe au moment de l'achèvement des opérations concernées.

Plan de stock-options

L'Assemblée Générale du 3 juin 2010 a autorisé le Conseil d'Administration à consentir, aux membres de personnel et aux mandataires sociaux, en une ou plusieurs fois, l'attribution d'options de souscription, dans la limite de 1 587 616 options (soit 5 % du capital social actuel composé de 31 752 325 actions).

Les options de souscription en circulation au 31 décembre 2010 donnent la possibilité de souscrire à des actions de la société dans les conditions suivantes :

Dates des séances du Conseil d'Administration	Plans des			
	28/06/2006	06/06/2008	12/06/2009	09/09/2010
Nombre total d'options attribuées à l'origine	561 000	248 500	166 000	563 500
Nombre total d'options existantes au 31/12/2010 ⁽¹⁾	231 500	248 500	166 000	563 500
Dont nombre d'actions pouvant être souscrites ou achetées par les 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
Point de départ d'exercice des options	29/06/2008	06/06/2010	12/06/2011	10/09/2012
Date d'expiration	28/06/2016	06/06/2018	12/06/2019	10/09/2020
Prix de souscription en euros ⁽²⁾	2,94	3,17	2,38	3,92
Nombre d'actions souscrites au 31/12/2010 ⁽³⁾	186 000	-	-	-

(1) Nombre d'options non encore exercées au 31/12/2010.

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.

(2) Le prix de souscription a été établi au niveau de 95 % de la moyenne des cours de clôture des vingt séances précédant l'attribution.

(3) Les options peuvent être exercées par tout bénéficiaire présent dans le Groupe au moment de l'ouverture de la période d'option. Dont 186 000 options exercées en 2010.

La juste valeur des options attribuées est estimée, à la date d'attribution, au moyen d'un modèle de valorisation de type Black & Scholes, prenant en compte les termes et conditions auxquels les options ont été attribuées.

Les hypothèses retenues pour la valorisation des options attribuées au cours de l'exercice 2010 sont les suivantes :

- Valeur des actions à la date d'attribution : 4,22 €
- Prix d'exercice des options : 3,92 €
- Volatilité : 38 %
- Taux de rendement du dividende : 2,0 %
- Durée de vie attendue des options : 10 ans
- Taux d'intérêt sans risque annuel : 2,64 %

Plan d'attribution d'actions gratuites

L'Assemblée Générale du 12 juin 2009 a autorisé le Conseil d'Administration à consentir, aux membres de personnel et aux mandataires sociaux, en une ou plusieurs fois, l'attribution d'actions gratuites, dans la limite de 952 569 actions (soit 3 % du capital social actuel composé de 31 752 325 actions).

Les actions gratuites attribuées au cours des exercices 2009-2010 présentent les caractéristiques suivantes :

Dates du Conseil d'Administration	Plans des	
	12/06/2009	09/09/2010
Nombre total d'actions attribuées à l'origine	48 500	10 500
Nombre total d'actions existantes au 31/12/2010 ⁽¹⁾	44 000	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
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 définitivement attribuées au 31/12/2010	-	-

(1) 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.

(2) Les plans sont soumis à des conditions de performance.

La juste valeur des actions gratuites attribuées en 2010 a été évaluée à 4,22 euros par action, correspondant au cours d'une action à la date d'attribution.

NOTE 12 : Provisions pour risques et charges

En milliers d'euros (K€)	01/01/2009	Dotations	Reprises non utilisées	Reprises utilisées	Variation de périmètre	31/12/2009
Arrêté du 31/12/2009						
Litiges	21	-	-	-	-	21
Indemnités de retraite	73	21	-	-	-	94
Provisions à plus d'un an	94	21	-	-	-	115
Litiges	15	-	-	(5)	-	10
Divers (1)	395	105	-	(273)	-	227
Provisions à moins d'un an	410	105	-	(278)	-	237
Total Provisions pour risques et charges	504	126	-	(278)	-	352

(1) Cette provision d'un montant de 227 K€ au 31/12/2009 concerne des travaux de dépollution.

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.

NOTE 13 : Emprunts et dettes financières

- Ventilation par échéance et par nature

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	31/12/2010	31/12/2009
Emprunts moyen-long terme (part à plus d'un an)	116 099	100 750
Dettes/minoritaires de SCI de défiscalisation	11 482	16 094
Autres emprunts et dettes assimilés (1)	8 959	8 959
Sous-total Emprunts et dettes financières à plus d'un an	136 540	125 803
Dépôts et cautionnements reçus (2)	1 404	1 240
Instruments de couverture	2 163	1 625
Sous-Total Emprunts et dettes financières à plus d'un an, y compris Dépôts et cautionnements reçus et instruments de couverture	140 107	128 668
Emprunts moyen-long terme (part à moins d'un an)	6 433	5 916
Concours bancaires sur opérations en Promotion	8 584	2 050
Intérêts courus sur emprunts	438	423
Concours bancaires courants (soldes créditeurs de banque)	135	219
Sous-Total Emprunts et dettes financières à moins d'un an	15 590	8 608
Total Emprunts et dettes financières	155 697	137 277

(1) Ces emprunts correspondent aux engagements de rachat de biens en défiscalisation.

(2) Les Dépôts et cautionnement correspondent pour l'essentiel aux Dépôts de garantie versés par les locataires.

- Ventilation par flux

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	Emprunts auprès des Ets de crédit	Dettes sur minoritaires de SCI de défiscalisation	Autres emprunts	Instruments financiers	Dépôts et cautionnements	Concours bancaires Promotion	Concours bancaires et intérêts courus	Total
Arrêté du 31/12/2009								
Solde net à l'ouverture	96 608	20 300	8 959	1 313	1 119	2 050	524	130 873
Variation de périmètre	-	-	-	-	-	-	-	-
Augmentation	14 924	-	-	-	296	-	-	15 220
Remboursement	(4 866)	-	-	-	(175)	-	-	(5 041)
Var. des enga. de rachat	-	(4 798)	-	-	-	-	-	(4 798)
Actua. dette fin./ option achat	-	592	-	-	-	-	-	592
Autres mouvements	-	-	-	313	-	-	118	431
Solde net à la clôture	106 666	16 094	8 959	1 626	1 240	2 050	642	137 277
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)
Actua. dette fin./ 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).

- Ventilation par échéance

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	31/12/2010	31/12/2009
Emprunts et dettes à moins d'un an	15 590	8 609
Emprunts et dettes de un à cinq ans	55 310	47 648
Emprunts et dettes à plus de cinq ans	84 797	81 020
Total Emprunts et dettes financières	155 697	137 277

- Ventilation par principales devises et par nature de taux de la dette à plus d'un an

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	31/12/2010			31/12/2009		
	Euro	Autres	Total par nature	Euro	Autres	Total par nature
Taux fixe	86 532	-	86 532	84 997	-	84 997
Taux variable (1)	50 008	-	50 008	40 806	-	40 806
Total par devise	136 540	-	136 540	125 803	-	125 803

(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 défavorable proche de 430 K€ (après prise en compte des couvertures de taux mises en place, avant impôts) sur les résultats annuels du Groupe au 31/12/2010.

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 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.

Ces produits dérivés font l'objet d'une évaluation en juste valeur. Le différentiel constaté est enregistré en Capitaux propres et ajusté à chaque clôture.

Risque de change

Le Groupe n'intervient qu'en zone Euro, aucune opération de couverture du risque de change n'a été conclue.

NOTE 14 : Fournisseurs et autres dettes

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	31/12/2010	31/12/2009
Fournisseurs	24 723	10 679
Avances et acomptes reçus sur commandes	529	962
Dettes sur fournisseurs d'immobilisations	6 689	9 638
Dettes sur acquisition de titres	-	-
Dettes fiscales et sociales	1 914	1 939
Comptes courants passif	809	1 658
Dividendes à payer	196	194
Autres dettes	52	61
Produits constatés d'avance	60	1 436
Total Fournisseurs et autres dettes	34 972	26 567

- 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.

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	31/12/2010	31/12/2009
Revenus locatifs bruts	10 130	8 783
Charges locatives refacturées	1 170	798
Sous total Loyers	11 300	9 581
Ventes en promotion immobilière	57 627	47 629
Produits des activités annexes	2 754	2 675
Total Chiffre d'affaires	71 681	59 885

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

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	31/12/2010	31/12/2009
Achats sur opérations immobilières	(60 800)	(19 404)
Sous total Achats sur Op. immobilières	(60 800)	(19 404)
Achat de marchandises	(300)	(282)
Variation de stock de marchandises	6	3
Achats de matières premières, fournitures et autres approvisionnements	(141)	(155)
Variation de stock de matières premières, fournitures et autres approvisionnements	(36)	13
Achats non stockés de matériels et fournitures	(430)	(391)
Autres achats	(9)	-
Sous total Autres achats	(910)	(812)
Total Achats	(61 710)	(20 216)

NOTE 18 : Charges externes

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	31/12/2010	31/12/2009
Entretien et réparations	(1 193)	(889)
Primes d'assurance	(137)	(148)
Personnel extérieur à l'entreprise	-	-
Rémunérations d'intermédiaires et honoraires (1)	(4 568)	(3 283)
Publicité, publication, relations publiques	(398)	(354)
Services bancaires et assimilés	(108)	(151)
Autres charges externes	(867)	(744)
Total Charges externes	(7 271)	(5 569)

(1) Ce poste intègre notamment les Honoraires de commercialisation facturés par les réseaux de commercialisation externes sur les opérations en promotion immobilières.

NOTE 19 : Charges de personnel

Les charges liées aux avantages du personnel se détaillent comme suit :

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	31/12/2010	31/12/2009
Salaires bruts et intéressement	3 323	2 886
Charges sociales	1 292	1 106
Indemnités de départ en retraite	17	20
Paiements basés sur des actions	395	298
Charges de personnel	5 027	4 310

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

	31/12/2010	31/12/2009
Ingénieurs et cadres	28	30
Employés et techniciens	47	34
Ouvriers	-	-
Personnel mis à la disposition de l'entreprise	-	-
Total Effectifs	75	64
Dont Effectifs / Activités immobilières	47	40
Dont Effectifs / Autres activités	28	24
Nombre de sociétés	37	31

NOTE 20 : Dotations nettes aux amortissements et provisions d'exploitation

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	31/12/2010	31/12/2009
Dotations aux amortissements sur immobilisations		
- immobilisations incorporelles	(48)	(51)
- immobilisations corporelles	(648)	(512)
Total Dotations aux amortissements	(696)	(563)
Dotations aux provisions sur actif circulant	(789)	(1 381)
Dotations aux provisions pour risques et charges	227	168
Total Dotations nettes aux provisions	(562)	(1 213)
Total Dotations nettes aux amortissements et provisions	(1 258)	(1 776)

NOTE 21 : Résultat sur cessions d'immeubles de placement

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	31/12/2010	31/12/2009
Prix de cession	683	186
VNC des immeubles de placement cédés	(589)	(25)
Résultat sur cessions d'immeubles de placement	94	161

NOTE 22 : 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 SCI de défiscalisation ou SCI à vocation patrimoniale.

L'expertise indépendante est confiée au Cabinet DTZ Eurexi depuis le 31/12/2007.

Le périmètre soumis à évaluation en 2010 a couvert la totalité des immeubles de rendement en exploitation et en cours de développement, les terrains agricoles, ainsi que les terrains au sein des ZAC Portail, Roche Café et La Mare.

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 (mise à disposition des terrains aménagés).

Pour les terrains agricoles, l'approche par comparaison a été retenue, tenant notamment compte des références Safer.

Le gain résultant des variations nettes de juste valeur des immeubles de placement est inclus dans le compte de résultat du 31 décembre 2010 pour 11 051 K€ (avant impôts différés).

Les principales variations de la juste valeur sur l'exercice 2010 ont concerné les opérations suivantes :

- Immobilier d'entreprise	2,5 M€
- Terrains aménagés	3,4 M€
- ZAC en phase amont (en IP)	0,9 M€
- Terrains agricoles	3,7 M€

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 du fait du caractère incessible de ces logements pendant la période de location obligatoire, atteint 5 138 K€ au 31 décembre 2010 (contre 3 832 K€ au 31 décembre 2009).

NOTE 23 : Autres charges et produits opérationnels

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	31/12/2010	31/12/2009
Reprises exceptionnelles	10	5
Autres produits opérationnels	304	60
Total Autres produits opérationnels	314	65
VNC des autres immobilisations corporelles cédées (hors immeubles de placement)	(6)	(2)
VNC des titres consolidés cédés	-	(1)
Dotations exceptionnelles	(80)	-
Autres charges opérationnelles	(97)	(18)
Total Autres charges opérationnelles	(183)	(21)
Total Autres charges et produits opérationnels	131	44

NOTE 24 : Coût de l'endettement financier net

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	31/12/2010	31/12/2009
Revenus de VMP	310	119
Produits nets sur cession de VMP	1	567
Juste valeur sur VMP	1	(93)
Produits de trésorerie	1	1
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie	313	594
Intérêts sur emprunts et découverts (1)	(4 528)	(4 476)
Actualisation dette financière sur options d'achat	(460)	(592)
Coût de l'endettement financier brut	(4 988)	(5 068)
Coût de l'endettement financier net	(4 675)	(4 474)
Dividendes reçus	-	-
Autres produits financiers (2)	122	200
Reprises / provisions	-	-
Total Produits financiers (hors change)	122	200
Autres intérêts et charges assimilées	(86)	-
Total Charges financières (hors change)	(86)	-
Total Autres charges et produits financiers (hors change)	36	200
Résultat des opérations de change	-	-
Total Charges et produits financiers	(4 639)	(4 274)

(1) Ces montants sont nets des intérêts activés sur les opérations (patrimoine et promotion) en cours de développement (cf. ci-après).

(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 :

<i>EN MILLIERS D'EUROS (K€)</i>	31/12/2010	31/12/2009
INTERETS ACTIVES SUR OP. PATRIMOINE (IP)	428	585
INTERETS ACTIVES SUR OP. PROMOTION (STOCKS)	141	143
INTERETS ACTIVES SUR OPERATIONS EN COURS	569	728

NOTE 25 : Résultat par action**Résultat de base**

	31/12/2010	31/12/2009
RESULTAT NET PART DU GROUPE (K€)	17189	15 175
NOMBRE MOYEN PONDERE D' ACTIONS EN CIRCULATION	31 755 119	31 752 325
RESULTAT DE BASE PAR ACTION (EUROS)	0,54	0,48

Résultat dilué

	31/12/2010	31/12/2009
RESULTAT NET PART DU GROUPE (K€)	17189	15 175
NOMBRE MOYEN PONDERE D' ACTIONS ORDINAIRES UTILISE POUR LE CALCUL DU RESULTAT DILUE PAR ACTION	32 101 368	31 795 302
RESULTAT DILUE PAR ACTION (EUROS)	0,54	0,48

NOTE 26 : Incidence de la variation du Besoin en Fonds de Roulement

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	31/12/2010	31/12/2009
VARIATION DES STOCKS	(18 736)	11 729
VARIATION DES CLIENTS	5 303	(8 254)
VARIATION DES FOURNISSEURS (HORS DETTES/IMMOS)	12 499	470
INCIDENCE DE LA VARIATION DU BFR	934	3 945

NOTE 27 : Engagements hors bilan

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	31/12/2010	31/12/2009
Avals et cautions	20 778	10 942
Hypothèques et nantissements	157 532	117 330
Total Engagements donnés	178 310	128 272
Garanties financières d'achèvement	27 087	4 689
Total Engagements reçus (1)	27 087	4 689

(1) Hors lignes de découvert et crédits d'accompagnement accordés par les banques et non utilisés.

Autres engagements

Chacun des actionnaires de la SCI Kerveguen possède la faculté de racheter les parts de l'autre actionnaire entre la 8^{ème} et la 10^{ème} année. Le prix de rachat des parts sera déterminé lors de l'exercice de l'option.

NOTE 28 : Honoraires des commissaires aux comptes

La ventilation du montant total des honoraires des commissaires aux comptes est la suivante :

<i>En milliers d'euros (K€)</i>	31/12/2010				31/12/2009		
	EXA	DELOITTE	HDM	Total	EXA	HDM	Total
Audit légal (1)							
- CBo Territoria SA	75	80	-	155	75	75	150
- Filiales	10	-	11	21	9	12	21
Diligences spécifiques							
- Groupe CBo Territoria	-	-	-	-	-	-	-
Total Honoraires Audit	85	80	11	176	84	87	171

(1) Honoraires facturés au titre du contrôle légal des comptes individuels et consolidés, relatifs aux exercices 2010 et 2009.

NOTE 29 : Rémunération des organes d'administration et de direction

L'Assemblée Générale du 28 juin 2006 a autorisé le versement de jetons de présence aux membres du Conseil d'Administration de CBo Territoria SA. Le montant global des rémunérations versées sur l'exercice 2010 aux organes d'administration et de direction s'est élevé à 402 K€.

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 31 décembre 2010**

Aucun évènement significatif n'est intervenu après la situation arrêtée au 31 décembre 2010. »

« ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE »

ACTIF

En milliers d'euros (K€)	Notes	31/12/2009	31/12/2008
ACTIFS NON COURANTS			
Ecarts d'acquisition		38	-
Immobilisations incorporelles	2	105	156
Immeubles de placement	3	202 270	170 976
Immeubles de placement en cours	4	3 242	12 737
Autres immobilisations corporelles	4	5 495	5 463
Titres mis en équivalence	5	1 316	1 316
Actifs financiers	6	10 530	10 328
Autres actifs non courants		29	73
Impôts différés actifs	7	-	139
Total Actifs non courants (I)		223 025	201 188
ACTIFS COURANTS			
Stocks et en-cours	8	40 111	26 391
Clients et autres créances	9	21 360	12 457
Créances d'impôt		-	628
Trésorerie et équivalents de trésorerie	10	12 967	30 241
Total Actifs courants (II)		74 438	69 717
Total Actifs non courants liés à un groupe d'actifs destinés à être cédés (III)		-	-
TOTAL ACTIF (I) + (II) + (III)		297 463	270 905

PASSIF

En milliers d'euros (K€)	Notes	31/12/2009	31/12/2008
CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS			
Capital	11	41 913	41 913
Primes liées au capital	11	16 942	16 942
Réserves consolidées	11	31 375	19 353
Résultat consolidé	11	15 175	13 841
Capitaux propres (Part Groupe) (A)		105 405	92 049
Réserves des minoritaires	11	3 236	2 448
Résultat des minoritaires	11	323	806
Intérêts minoritaires (B)		3 559	3 254
Capitaux propres consolidés (A + B)		108 964	95 303
PASSIFS NON COURANTS			
Dettes financières (part à plus d'un an)	13	128 668	123 302
Provisions risques et charges	12	115	94
Impôts différés passifs	7	21 494	16 482
Autres passifs long terme		23	60
Total Passifs non courants (I)		150 300	139 938
PASSIFS COURANTS			
Dettes financières (part à moins d'un an)	13	8 609	7 571
Provisions risques et charges	12	237	410
Fournisseurs et autres dettes	14	26 567	27 670
Dettes d'impôt	7	2 786	13
Total Passifs courants (II)		38 199	35 664
Total Passifs liés à un groupe d'actifs destinés à être cédés (III)		-	-
TOTAL DES PASSIFS (I) + (II) + (III)		188 499	175 602
TOTAL PASSIF		297 463	270 905

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

En milliers d'euros (K€)	Notes	31/12/2009	31/12/2008
Loyers		9 581	7 023
Ventes en promotion immobilière		47 629	10 812
Produits des activités annexes		2 675	2 465
CHIFFRE D'AFFAIRES	15	59 885	20 300
Production immobilisée	16	1 006	922
Variation des stocks d'en-cours et produits finis	16	(10 713)	6 806
TOTAL PRODUITS DES ACTIVITES COURANTES		50 178	28 028
Achats	17	(20 216)	(11 959)
Charges externes	18	(5 569)	(3 924)
Charges de personnel	19	(4 310)	(3 735)
Impôts et taxes		(1 443)	(1 295)
Dotations aux amortissements et provisions	20	(1 776)	(854)
Autres produits et charges d'exploitation		44	121
RESULTAT DES ACTIVITES		16 908	6 382
Résultat sur cessions d'immeubles de placement	21	161	1 072
Solde net des ajustements de juste valeur	3 - 22	10 736	8 062
Ecart d'acquisition sur rachat des titres de SCI et de biens en défiscalisation	23	-	5 232
Autres produits et charges opérationnels	24	44	(232)
RESULTAT OPERATIONNEL		27 849	20 516
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie	25	594	1 524
Coût de l'endettement financier brut	25	(5 068)	(4 780)
COUT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET	25	(4 474)	(3 256)
Autres produits et charges financiers	25	200	(488)
RESULTAT AVANT IMPÔTS		23 575	16 772
Impôts sur les résultats	7	(8 075)	(2 123)
Résultat des sociétés mises en équivalence		(2)	(2)
RESULTAT NET		15 498	14 647
Intérêts minoritaires		323	806
RESULTAT NET (PART DU GROUPE)		15 175	13 841
Résultat par action (en euros)	26	0,48	0,44
Résultat dilué par action (en euros)	26	0,48	0,44

ETAT DES GAINS ET PERTES COMPTABILISES DIRECTEMENT EN CAPITAUX PROPRES

En milliers d'euros (K€)	Notes	31/12/2009	31/12/2008
RESULTAT NET total		15 498	14 647
Couverture des flux de trésorerie (net d'impôt)		(209)	(915)
Total des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres		(209)	(915)
RESULTAT GLOBAL		15 289	13 732
<i>dont Quote-part du Groupe</i>		<i>14 984</i>	<i>12 957</i>
<i>dont Quote-part revenant aux Minoritaires</i>		<i>305</i>	<i>775</i>

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

En milliers d'euros (K€)	Notes	31/12/2009	31/12/2008
Résultat net total consolidé		15 498	14 647
Ajustements :			
Elim. du résultat des sociétés mises en équivalence		2	2
Elim. des amortissements et provisions		411	802
Elim. de la reprise d'écart d'acquisition négatif	23	-	(5 232)
Elim. des profits / pertes de réévaluation (juste valeur)	22	(10 736)	(8 062)
Elim. des autres éléments sans incidence sur la trésorerie		(292)	594
Elim. de l'impact des stock-options		276	161
Elim. des résultats de cession et des pertes et profits de dilution		(159)	(835)
Elim. des produits de dividendes		-	-
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt		5 000	2 075
Elim. de la charge (produit) d'impôts sur les résultats	7	8 075	2 123
Elim. du coût de l'endettement financier net	25	4 474	3 256
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt		17 549	7 455
Incidence de la variation du BFR	27	3 945	5 149
Impôts payés		581	244
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles		22 075	12 847
Acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles	3-4-5	(37 083)	(26 344)
Variation des dettes et créances sur immobilisations		(1 853)	(4 474)
Acquisition d'actifs financiers (1)		(4 839)	(1)
Variation des prêts, avances et autres actifs financiers		(229)	-
Cession d'immobilisations corporelles et incorporelles		187	1 586
Dividendes reçus		-	3
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement		(43 817)	(29 230)
Capital apporté par les investisseurs dans les SCI de défiscalisation		-	5 232
Emission d'emprunts	13	15 220	18 202
Remboursement d'emprunts	13	(5 041)	(10 054)
Intérêts financiers nets versés		(3 859)	(3 300)
Dividendes payés aux actionnaires du Groupe		(1 881)	(1 581)
Autres flux liés aux opérations de financement		190	(1 580)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		4 629	6 919
Variation de la Trésorerie		(17 113)	(9 463)
Trésorerie d'ouverture	10	30 066	39 529
Trésorerie de clôture	10	12 953	30 066
Variation de la Trésorerie		(17 113)	(9 463)

(1) Ce poste correspond à l'acquisition des titres de la SCI Clairefontaine auprès des investisseurs-tiers en défiscalisation à l'issue de la période de détention obligatoire, réalisée en décembre 2009.

TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES

• En milliers d'euros (K€)	Capital	Réserves liées au capital	Réserve de réévaluation	Réserves de consolidation	Total Part du Groupe	Minoritaires	Total Capitaux propres
Situation au 31/12/2007	41 913	16 942	37	21 627	80 519	2 480	82 999
. Produits et charges comptabilisés directement en capitaux propres	-	-	(884)	-	(884)	(31)	(915)
. Résultat net de l'exercice	-	-	-	13 841	13 841	806	14 647
. Total des produits et charges comptabilisés	-	-	(884)	13 841	12 957	775	13 732
. Distributions	-	-	-	(1 588)	(1 588)	-	(1 588)
. Variation de périmètre	-	-	-	-	-	-	-
. Stock-options	-	-	-	161	161	-	161
. Autres mouvements	-	-	-	-	-	(1)	-
Situation au 31/12/2008	41 913	16 942	(847)	34 041	92 049	3 254	95 303
Situation au 31/12/2008	41 913	16 942	(847)	34 041	92 049	3 254	95 303
. Produits et charges comptabilisés directement en capitaux propres	-	-	(191)	-	(191)	(18)	(209)
. Résultat net de l'exercice	-	-	-	15 175	15 175	323	15 498
. Total des produits et charges comptabilisés	-	-	(191)	15 175	14 984	305	15 289
. Distributions	-	-	-	(1 905)	(1 905)	-	(1 905)
. Variation de périmètre	-	-	-	-	-	-	-
. Stock-options	-	-	-	276	276	-	276
. Autres mouvements	-	-	-	-	-	-	-
Situation au 31/12/2009	41 913	16 942	(1 038)	47 588	105 405	3 559	108 964

ANNEXE

1. PRESENTATION DU GROUPE

1-1 HISTORIQUE

Groupe Bourbon, intervenant historique dans l'industrie sucrière de l'île de La Réunion, détenait un patrimoine foncier de plus de 3 600 hectares entourant ses usines.

Alors que Bourbon focalisait son activité sur les services maritimes et que le développement des infrastructures, de l'habitat et de l'activité économique génère un besoin important de nouveaux terrains sur une île au foncier rare, Bourbon a décidé de faire apport de ses actifs fonciers à une nouvelle société créée à cet effet : CBo Territoria, en charge de la valorisation de ces terrains et de la réalisation des opérations d'investissements nécessaires.

La Société CBo Territoria SA a ainsi été créée le 16 janvier 2004 à l'île de La Réunion (France), avec un capital de 50 K€, 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 ainsi réalisé l'apport à la Société CBo Territoria de terrains, constructions et titres de participation de sa branche foncière et immobilière tels qu'identifiés dans le contrat d'apport ainsi que des passifs correspondants. Cet apport a bénéficié de l'agrément fiscal au titre des articles 210-D et 115-2 du Code Général des Impôts (CGI) qui permet la distribution directe des titres émis en rémunération de l'apport aux actionnaires. Dans ce cadre, la même Assemblée de Bourbon a décidé la distribution des titres reçus en rémunération de son apport aux actionnaires de Bourbon à raison d'une action de la Société CBo Territoria pour une action Bourbon.

Dans l'objectif de favoriser le développement de la Société, tout en offrant aux actionnaires de Bourbon, devenus actionnaires de CBo Territoria, un titre liquide et librement échangeable, la Société CBo Territoria a été introduite en mai 2005 sur Alternext, marché régulé non réglementé de la Bourse de Paris.

Dotée à sa création d'un actif quasi-exclusivement constitué de foncier, CBo Territoria a procédé à une augmentation de capital en décembre 2007 pour un montant net de 26 301 K€. Cette augmentation de capital a pour objectif d'accélérer la croissance du Groupe en lui permettant de renforcer ses capacités de financement et de développer ses investissements, notamment en vue de la constitution de son patrimoine d'immobilier d'entreprise.

1-2 METIERS ET STRATEGIE

Propriétaire d'un patrimoine foncier unique, CBo Territoria intervient dès l'amont de la chaîne de création de valeur des marchés immobiliers, et dispose ainsi d'un avantage concurrentiel fort sur un territoire où le foncier aménagé constitue une ressource rare.

Intégrant une vision globale d'ensemblier, CBo 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 cédées à des tiers, tant en ventes 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 dans l'immobilier professionnel offrant un niveau élevé de rentabilité.

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 2009 lors de sa séance du 18 mars 2010 et donné autorisation à la publication des états financiers consolidés au 31 décembre 2009.

- COMITE D'AUDIT

Lors de sa séance du 12 juin 2009, le Conseil d'Administration a décidé de la création d'un Comité d'audit, réunissant trois, ou plus, de ses membres.

Le Comité d'audit a pour mission de veiller à la sincérité et pertinence de l'information financière produite par le Groupe, d'effectuer une analyse approfondie des comptes sociaux et consolidés (semestriels et annuels), et d'évaluer l'efficacité et la qualité des procédures de contrôle interne incluant la gestion des risques.

- 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.

A l'exception des points décrits ci-dessous, les principes et méthodes comptables appliquées par le Groupe dans les états financiers au 31 décembre 2009 sont identiques à ceux utilisés dans les états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2008.

Normes, mises à jour et interprétations applicables à compter du 1^{er} janvier 2009 et qui ont un impact sur l'information financière du groupe :

IAS 1 révisée - *Présentation des états financiers*, entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2009. Cette norme a été adoptée par l'Union Européenne le 17 décembre 2008. Cette présentation a été mise en place pour les états financiers de la période du 1^{er} janvier au 31 décembre 2009. Les informations comparatives ont été retraitées pour être mises en conformité avec la norme révisée. Ce changement de méthode comptable n'affecte que la présentation et n'a aucun impact sur les comptes.

IFRS 8 - Secteurs opérationnels, qui se substitue à la norme IAS 14 - *Information sectorielle*. Voir ci-après le point L) de la partie Méthodes et règles d'évaluation.

Normes, mises à jour et interprétations entrant en vigueur au 1^{er} janvier 2009 et qui ne trouvent pas à s'appliquer dans le Groupe :

Amendement IFRS 2 - Conditions d'acquisition des droits et annulations, applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009. Cette norme a été adoptée par l'Union Européenne le 16 décembre 2008.

Amendement IAS 32 - Instruments financiers remboursables au gré du porteur, applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009. Cette norme a été adoptée par l'Union Européenne le 21 janvier 2009.

IAS 23 R - Coûts d'emprunt, applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009. Cette norme a été adoptée par l'Union Européenne le 10 décembre 2008.

IFRIC 13 - Programme de fidélisation clients, applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2008. Cette norme a été adoptée par l'Union Européenne le 16 décembre 2008.

IFRIC 15 - Accords pour la construction d'un bien immobilier, applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009. Cette norme a été adoptée par l'Union Européenne le 22 juillet 2009.

IFRIC 16 - Couverture d'un investissement net dans une activité à l'étranger, applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} octobre 2008. Cette norme a été adoptée par l'Union Européenne le 4 juin 2009.

Normes, mises à jour et interprétations qui ne sont pas encore applicables au 1^{er} janvier 2009 et qui n'ont pas été appliquées de manière anticipée par le Groupe :

IFRS 3 R et IAS 27 révisées - Regroupements d'entreprises, applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2009. Cette norme a été adoptée par l'Union Européenne le 3 juin 2009.

IFRIC 17 - Distribution d'actif non monétaires aux actionnaires, applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2009. Cette norme a été adoptée par l'Union Européenne le 26 novembre 2009.

IFRIC 18 - Transferts d'actifs clients, publiée le 29 janvier 2009, applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2009. Cette norme a été adoptée par l'Union Européenne le 27 novembre 2009.

IFRS 9 - Instruments financiers (Phase 1), applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013 et sans possibilité d'application anticipée pour l'exercice 2009.

* Normes non encore adoptées par l'Union Européenne.

- COMPARABILITE DES COMPTES

Les comptes consolidés au 31/12/2009 ainsi que les comptes consolidés au 31/12/2008 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 ou proportionnelle 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 une répartition des gains fiscaux totaux issus du montage juridique et financier, entre les investisseurs fiscaux (personnes physiques ou morales) et CBo Territoria.

Dans ces opérations de 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, promesses réciproques obligatoirement exercées à l'issue de la période de défiscalisation. Les contrats liant le Groupe et ces intervenants conduisent à considérer que CBo Territoria détient le contrôle de ces entités qui sont 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.

Les écarts d'acquisition sur ces rachats à terme de parts sont dégagés au moment de l'achèvement des immeubles, et constatés en résultat de la période.

La part des capitaux propres des minoritaires est reconnue à compter de la date de l'augmentation de capital jusqu'à l'achèvement de l'immeuble. A l'achèvement de l'immeuble, la part de capitaux propres minoritaires est reclassée en réserves Groupe.

- 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 31/12/2009. La société consolidante et toutes les sociétés consolidées du Groupe ont réalisé un arrêté au 31/12/2009.

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 majoré des valeurs résultant de l'affectation des écarts de première consolidation d'acquisition, 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 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.

Les terrains apportés au Groupe CBo Territoria dans le cadre de l'apport partiel d'actifs réalisé le 16 décembre 2004 ont été classés en immeubles de placement dès lors qu'ils répondaient à la définition énoncée ci-dessus. Au 31/12/2004, la valeur retenue a été celle déterminée par les experts dans le cadre de l'apport du 16/12/2004.

Juste Valeur

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 ; et un impôt différé est calculé sur cette variation nette.

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) 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 (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.

SCI et biens immobiliers ayant fait l'objet de montage en défiscalisation

Pendant la période de défiscalisation, la valeur des immeubles de placement entrant dans le cadre de ces mécanismes de défiscalisation ne fait pas l'objet d'ajustement positif en juste valeur ; seuls les ajustements négatifs éventuels sont comptabilisés.

Ces dispositions sont mises en œuvre afin de tenir compte du caractère non cessible de ces actifs pendant toute la période de défiscalisation (détenue obligatoire de 5 ou 6 ans).

Classement 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, classés en Stocks.

Les immeubles cités ci-dessus 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.

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 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.

Dans le cas d'un transfert d'une catégorie d'immeuble de placement évalué à la juste valeur vers la catégorie des stocks (en perspective d'une vente), la juste valeur retenue 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.

Lors de l'apport partiel d'actifs, les constructions, matériels et outillages concernés ont fait l'objet d'une réévaluation.

Dans le poste « Constructions » des Autres immobilisations corporelles figure notamment 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 valeur d'utilité, une perte de valeur est constatée. La valeur d'utilité 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).

Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie comprend les liquidités en comptes courants bancaires (y compris dépôts rémunérés placés à court terme) et les parts d'OPCVM de trésorerie qui sont cessibles à très court terme et ne présentent pas de risque significatif de perte de valeur en cas d'évolution des taux d'intérêt.

Evaluation et comptabilisation des passifs financiers

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.

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.

F) CREANCES ET DETTES

Les créances et dettes sont comptabilisées à leur valeur nominale. 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.

La norme IAS 32 impose l'actualisation de toutes les sommes bénéficiant d'un différé de paiement ou d'encaissement non conforme aux usages courants. Le cas échéant, une charge ou un produit financier est constaté au compte de résultat sur la période du différé de paiement.

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 l'extinction devrait se traduire par une sortie de ressources pour le Groupe.

H) FOURNISSEURS ET AUTRES DETTES CREDITEURS

Les dettes commerciales et les autres dettes sont enregistrées à leur coût historique.

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 ne sont comptabilisés que si l'entité fiscale a une assurance raisonnable de les récupérer au cours des années ultérieures.

Pour le calcul des impôts différés, le taux d'impôt retenu pour 2009 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 des travaux et de la commercialisation. L'avancement technique des travaux est déterminé en rapprochant les dépenses engagées des dépenses prévisionnelles. 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.

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 5 % tenant compte de l'inflation),
- d'hypothèses de mortalité (source INSEE),
- d'hypothèses de rotation du personnel,
- d'un départ à la retraite à 65 ans.

Paiement fondé sur des actions

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'options est comptabilisée en charges, en contrepartie des réserves, sur la base de la valeur des options au moment de leur attribution.

A chaque date de clôture, l'entité réexamine le nombre d'options susceptibles de devenir exerçables.

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.

L) ANALYSE SECTORIELLE

Selon la norme IFRS 8, applicable à compter de 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 d'un seul secteur d'activité regroupant les activités immobilières en logement et immobilier d'entreprise sur l'île de La Réunion.

Afin d'affiner la compréhension de la formation du résultat opérationnel, une évolution du système d'information a été mise en place en 2008.

Dans ce cadre, 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.

M) 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.

3. INFORMATIONS RELATIVES AU PERIMETRE ET COMPARABILITE DES COMPTES

3-1 PERIMETRE DE CONSOLIDATION

Le périmètre de consolidation intègre les sociétés suivantes :

Société	Siège social	SIREN	Méthode de consolidation	% de contrôle 12/2009	% d'intérêt 12/2009	% d'intérêt 12/2008
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 97 438 Sainte-Marie	478 865 447	Intégration globale	100%	100%	100%
SAS Challenge Property	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	479 422 008	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Ateliers les Figuiers	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	452 453 772	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Cour de la Mare	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	450 214 820	Intégration globale	100%	58%	58%
SCI Cour Savanna	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	479 408 759	Intégration globale	100%	75%	75%
SA SRET	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	339 894 529	Intégration globale	100%	98,92%	98,92%
SAS Bassin Bleu Country Club	75 rue Mahatma Gandhi 97 435 Saint-Paul	479 519 266	Intégration globale	100%	98,92%	98,92%
SNC Victor Hugo	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	488 858 663	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Triolet	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	489 913 541	Intégration globale	100%	66,67%	66,67%
SCI Lardy	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	492 772 462	Intégration globale	100%	60%	60%
SCI Le Tamarinier	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	492 709 522	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Le Tarmac	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	492 687 199	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Jules Hermann	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	501 651 533	Intégration globale	100%	51%	51%
SCCV O'Malley	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	501 891 626	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Alambic	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	509 478 236	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Clairefontaine	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	452 412 232	Intégration globale	100%	100%	-
SAS CBo Expansion	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	519 579 312	Intégration globale	100%	100%	-
SCI Leu Boutik	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	514 949 528	Intégration globale	100%	100%	-
SCI Leu Clair	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	514 819 085	Intégration globale	100%	100%	-
SCCV Eco-Parc du Portail	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	514 194 174	Intégration globale	100%	100%	-
Sociétés intégrées proportionnellement						
SCI Kerveguen	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	498 793 298	Intégration proportionnelle	50%	50%	50%
SCCV Résidence Grand Hazier	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	492 804 646	Intégration proportionnelle	49%	49%	49%
Sociétés mises en équivalence						
SNC Mapou	23 rue Raymond Verges 97 441 Sainte-Suzanne	321 327 280	Mise en équivalence	33,78%	33,78%	33,78%
Sociétés de défiscalisation						
SCI Clairefontaine	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	452 412 232	Intégration globale	-	-	100%
SCI Aurore	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	452 818 412	Intégration globale	100%	100%	100%

Société	Siège social	SIREN	Méthode de consolidation	% de contrôle 12/2009	% d'intérêt 12/2009	% d'intérêt 12/2008
SCI Le Verger	2 allée Bonnier 97 400 Saint-Denis	485 003 099	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI La Vierge du Cap	2 allée Bonnier 97 400 Saint-Denis	485 010 391	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Le Ponant	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	485 010 318	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Le Neptune	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	492 686 787	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Les Boréales	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	492 677 208	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Black Pearl	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	489 165 522	Intégration globale	100%	100%	100%
SNC Hermione	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	502 186 901	Intégration globale	100%	100%	100%

Toutes les sociétés du Groupe sont immatriculées en France.

Sociétés contrôlées ou sous influence notable, non consolidées

La société « SCI Les Résidences Paysagères » détenue à 50 % par CBo Territoria, dont les actifs avaient été cédés avant la création du Groupe le 16 décembre 2004, n'était pas consolidée au 31/12/2008 compte tenu de sa prochaine dissolution. Elle a été dissoute en 2009.

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 bien que non contrôlées juridiquement :

- SCI Aurore
- SCI Le Verger
- SCI La Vierge du Cap
- 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).

Au cours de l'exercice 2009, la promesse de rachat des parts de la SCI Clairefontaine a été exercée (dégageant un écart d'acquisition de 38 K€).

Variations de périmètre de la période

Le Groupe a créé les sociétés Leu Boutik, Leu Clair, CBo Expansion et Eco-Parc du Portail au cours de l'exercice 2009.

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 2009 se ventilent par secteur d'activités de la façon suivante :

En milliers d'euros (K€)	Foncière	Promotion	Autres (A)	Total Groupe CBo Territoria
Compte de résultat				
Chiffre d'affaires (1)	9 581	47 629	2 675	59 885
Marge opérationnelle (2)	7 470	13 006	/	/
<i>En % du CA</i>	85 %	27 %	/	/
Résultat des activités (3)	7 470	13 006	- 3 568	16 908
Bilan				
<i>Actifs sectoriels (principaux) :</i>				
Immeubles de placement	205 512	/	/	205 512
Autres Actifs non courants	10 530		6 983	17 513
Stocks et en-cours	/	40 013	98	40 111
<i>Passifs sectoriels (principaux) :</i>				
Emprunts et dettes fi. < 1an	6 111	2 264	234	8 609
Emprunts et dettes fi. > 1an	127 196	/	1 472	128 668

(A) Secteur « Autres » :

Le secteur « Autres » regroupe les Autres activités, les Produits et Charges non ventilés et les Frais de structure nets.

(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 ;
- Marge nette, pour l'activité Promotion.

(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, diminuée des Frais de structure nets non ventilés, pour le secteur « Autres ».

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 31/12/2008	
Solde net à l'ouverture	209
Différences de change	-
Variation de périmètre	-
Acquisitions	2
Cessions	(1)
Reclassement	-
Amortissements	(54)
Solde net à la clôture	156
Au 31/12/2008	
Brut	304
Amortissement cumulé	(148)
Valeur nette comptable	156
Arrêté du 31/12/2009	
Solde net à l'ouverture	156
Différences de change	-
Variation de périmètre	-
Acquisitions	-
Cessions	-
Reclassement	-
Amortissements	(51)
Solde net à la clôture	105
Au 31/12/2009	
Brut	304
Amortissement cumulé	(199)
Valeur nette comptable	105

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 31/12/2008	
Solde net à l'ouverture	136 879
Acquisitions	16 285
Reclassements (1)	2 139
Cessions	(16)
Variation de périmètre	-
Variation de taux d'intégration	-
Ajustement net de la juste valeur (2)	5 289
Transferts nets en provenance des stocks (3)	8 594
Transferts nets en provenance des immobilisations en cours de construction	1 806
Solde net à la clôture	170 976
Arrêté du 31/12/2009	
Solde net à l'ouverture	170 976
Acquisitions	33 321
Reclassements	-
Cessions	(25)
Variation de périmètre	-
Variation de taux d'intégration	-
Ajustement net de la juste valeur (4)	10 736
Transferts nets vers les stocks (5)	(25 450)
Transferts nets en provenance des immobilisations en cours de construction	12 712
Solde net à la clôture	202 270

- (1) Il s'agit notamment du reclassement au 31/12/2008 des assurances dommage ouvrage et des frais de mise en place d'emprunt dans le coût de revient des immeubles de placement.
- (2) La variation de juste valeur au compte de résultat 2008 s'élève à 8 062 K€. La différence avec le montant inscrit au compte de résultat consolidé correspond aux opérations « Galion » et « Libertalia 1 » (gain fiscal enregistré en juste valeur pour 2 772 K€).
- (3) Il s'agit notamment du reclassement dans les comptes consolidés au 31/12/2008 des programmes « Galion » pour 5 294 K€ et « Libertalia 1 » pour 3 216 K€.
- (4) Cf. Note 22.
- (5) Ces transferts concernent notamment les transactions suivantes :
· reclassement en Stocks au 31/12/2009 des opérations d'aménagement Beauséjour, Cap Austral et Vert Lagon, pour un total de 20 975 K€, compte tenu de leur nature et stade d'avancement ;
· reclassement en Stocks des terrains vendus au cours de l'exercice pour un total de 4 732 K€ (avant leur enregistrement en coût de revient des ventes).

Les immeubles de placement se décomposent ainsi :

En milliers d'euros (K€)	31/12/2009	31/12/2008
Immeubles de rendement Entreprise	72 963	56 712
Immeubles de rendement Habitat	69 215	61 740
Sous total Immeubles de rendement	142 178	118 452
Terrains en opérations d'aménagement	35 132	26 726
Autres terrains	24 960	25 798
Sous total Terrains	60 092	52 524
Total Immeubles de placement	202 270	170 976

Les immeubles de rendement (Entreprise et Habitat) ont généré au cours de l'exercice 2009 des revenus locatifs (hors Charges locatives refacturées) de 8 783 K€.

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, Mat. informatique	Autres immo. corporelles	Total (hors immo. en cours)
Arrêté du 31/12/2008							
Solde net à l'ouverture	5 162	4 741	108	48	122	279	5 297
Différences de change	-	-	-	-	-	-	-
Variation de périmètre	-	-	-	-	-	-	-
Acquisitions	9 385	557	67	-	4	-	-
Cessions	(4)	(86)	-	-	-	-	-
Transferts d'actifs	(1 806)	167	-	-	(63)	63	167
Amortissement	-	(412)	(38)	(15)	(20)	(101)	(586)
Autres mouvements	-	-	-	-	-	-	-
Solde net à la clôture	12 737	4 966	137	33	43	284	5 463
Au 31/12/2008							
Brut	12 737	6 315	334	139	92	559	7 439
Amortissement cumulé	-	(1 348)	(197)	(106)	(49)	(275)	(1 974)
Valeur nette comptable	12 737	4 966	137	33	43	284	5 463
Arrêté du 31/12/2009							
Solde net à l'ouverture	12 737	4 966	137	33	43	284	5 463
Différences de change	-	-	-	-	-	-	-
Variation de périmètre	-	-	-	-	-	-	-
Acquisitions	3 217	369	59	12	18	87	545
Cessions	-	-	-	-	(1)	-	(1)
Transferts d'actifs	-	-	-	-	-	-	-
Amortissement	-	(333)	(46)	(18)	(21)	(94)	(512)
Autres mouvements	(12 712)	-	-	-	-	-	-
Solde net à la clôture	3 242	5 002	150	27	39	277	5 495
Au 31/12/2009							
Brut	3 242	6 683	393	151	103	642	7 972
Amortissement cumulé	-	(1 681)	(244)	(124)	(64)	(365)	(2 477)
Valeur nette comptable	3 242	5 002	150	27	39	277	5 495

NOTE 5 : Titres mis en équivalence

Le détail des titres mis en équivalence est le suivant :

En milliers d'euros (K€)	31/12/2009	31/12/2008
SNC ZAC Mapou		
- Ecart d'acquisition	73	73
- Quote-part dans les capitaux propres	1 243	1 243
Total SNC ZAC Mapou	1 316	1 316
Total Titres mis en équivalence	1 316	1 316

Les informations financières résumées sur les sociétés mises en équivalence au 31/12/2009 sont les suivantes :

En milliers d'euros (K€)	SNC ZAC Mapou
Total Bilan	1 293
Capitaux propres	504
Chiffre d'affaires	-
Résultat net	(5)

NOTE 6 : Autres actifs financiers

En milliers d'euros (K€)	31/12/2009	31/12/2008
Titres de participation (1)	4	3
Prêts et autres créances (2)	10 526	10 325
Instruments de couverture	-	-
Total Autres actifs financiers	10 530	10 328

(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 1^{er} 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 31/12/2009 sont les suivantes :

- CBo Territoria
- CBo Gestion Immobilière

- Société Réunionnaise d'Équipement Touristique
- Challenge Property
- Bassin Bleu Country Club
- SCI Le Neptune
- SCI Le Ponant
- SCI Le Tarmac
- SCI Le Tamarinier
- SCI Les Boréales

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€)	31/12/2009	31/12/2008
Impôt exigible	(2 820)	616
Impôt différé	(5 255)	(2 739)
Autres impôts	-	-
Total Impôts sur les résultats	(8 075)	(2 123)

- Rapprochement entre la charge d'impôt théorique et la charge d'impôt réelle

En milliers d'euros (K€)	31/12/2009	31/12/2008
Résultat net	15 498	14 647
Résultat des sociétés mises en équivalence	2	2
Résultat net des entreprises intégrées	15 500	14 649
Impôts sur les résultats	8 075	2 123
Résultat avant impôt des entreprises intégrées	23 575	16 772
Charge d'impôt théorique à 33,33 %	7 858	5 590
Impact des investissements en défiscalisation	8	33
Charges non déductibles et produits non imposables	-	(1 744)
Reprise des écarts d'acquisition négatifs	-	(894)
Activation de déficits antérieurs non activés	(97)	(799)
Imputation de déficits antérieurs non activés	-	(629)
Carry back	8	117
Impôts non activés liés aux déficits créés sur la période	92	54
Stock-options	197	197
Actualisation des dettes sur montages en défiscalisation	154	153
Résultats des SCI imposés chez les investisseurs	(217)	-
Plus values imposées au taux réduit	(34)	-
Crédit d'impôt	72	-
Ecart de taux	34	45
Autres différences permanentes		
Charge d'impôt réelle	8 075	2 123
Taux d'impôt effectif	34,25 %	12,65 %

- Ventilation des actifs et passifs d'impôts différés

En milliers d'euros (K€)	31/12/2009	31/12/2008
Plus-values internes sur cessions d'actifs	857	920
Déficits reportables activés	-	1 413
Différences temporaires	143	147
Engagements de retraite	31	24
Plus-values en sursis d'imposition (1)	(6 772)	(7 020)
Juste valeur nette d'amortissements (2)	(14 571)	(10 983)
Engagement de rachat d'actifs immobiliers	(1 177)	(1 177)
Provisions internes	(183)	(183)
Instruments de couverture	542	438
Marges sur Chiffre d'affaires à l'avancement	(607)	(218)
Autres	243	296
Total Impôts différés nets	(21 494)	(16 343)
Dont :		
Impôts différés passifs	(21 494)	(16 482)
Impôts différés actifs	-	139

- (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.

NOTE 8 : Stocks et en-cours

En milliers d'euros (K€)	Op. immobilières en cours	Op. immobilières achevées	Autres stocks	Total
Arrêté du 31/12/2008				
Solde net à l'ouverture	29 306	-	75	29 381
Différences de change	-	-	-	-
Variation	5 580	-	(30)	5 550
Reclassements	-	-	54	54
Variation de périmètre	-	-	-	-
Transferts nets vers immeubles de placement (1)	(8 594)	-	-	(8 594)
Autres mouvements	-	-	-	-
Solde net à la clôture	26 292	-	99	26 391
Arrêté du 31/12/2009				
Solde net à l'ouverture	26 292	-	99	26 391
Différences de change	-	-	-	-
Variation	(9 483)	(946)	19	(10 410)
Reclassements	(3 561)	3 561	-	-
Variation de périmètre	-	-	-	-
Transferts nets en provenance des immeubles de placement (1)	25 450	-	-	25 450
Provisions	(1 300)	-	(20)	(1 320)
Autres mouvements	-	-	-	-
Solde net à la clôture	37 398	2 615	98	40 111

(1) Voir Note 3 sur les immeubles de placement.

Principales catégories (K€)	31/12/2009	31/12/2008
Stocks Opérations immobilières en cours	38 698	26 292
Total Valeur brute	38 698	26 292
Provisions	(1 300)	-
Total net Stocks Constructions en cours	37 398	26 292

Les Stocks immobiliers (hors « Autres stocks ») se décomposent ainsi :

En milliers d'euros (K€)	31/12/2009	31/12/2008
Terrains en opérations d'aménagement	18 377	0
Autres terrains	10 071	16 454
Sous total Stocks Terrains	28 448	16 454
Stocks immobilier Habitat (en cours et achevés)	6 709	6 109
Stocks immobilier Entreprise (en cours et achevés)	4 857	3 729
Sous total Stocks Op. immobilières (bâties)	11 565	9 838
Total Stocks immobiliers nets	40 013	26 292

NOTE 9 : Clients et autres créances

En milliers d'euros (K€)	31/12/2009	31/12/2008
<i>Clients et comptes rattachés</i>		
Brut	16 272	8 131
Provisions	(142)	(81)
Sous total net Clients et comptes rattachés	16 130	8 050
<i>Autres créances</i>		
Avances et acomptes versés sur commandes	189	240
Créances fiscales et sociales	2 635	2 475
Autres créances d'exploitation	539	377
Créances sur cession d'immobilisations	-	-
Comptes courants actif	665	599
Intérêt courus sur prêts et créances	811	652
Autres créances rattachées à des participations	-	-
Prêts et cautionnements & autres créances	230	1
Charges constatées d'avance	161	63
Dividendes à recevoir	-	-
Total Valeur brute des autres créances	5 230	4 407
Provisions sur autres créances	-	-
Sous total net Autres créances	5 230	4 407
Total net Clients et autres débiteurs	21 360	12 457

Les créances Clients se décomposent ainsi :

En milliers d'euros (K€)	31/12/2009	31/12/2008
Clients Locataires	973	748
Clients Acquéreurs	14 704	6 299
Clients Autres	594	1 084
Total brut Clients et comptes rattachés	16 272	8 131

- **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€)	31/12/2009	31/12/2008
Actions propres	-	-
SICAV - DAT	3 254	23 484
Juste valeur sur VMP	34	127
Sous total Valeurs mobilières de placement	3 288	23 611
Disponibilités	9 679	6 630
Total Trésorerie et équivalents de trésorerie	12 967	30 241
Soldes créditeurs de banque	(14)	(175)
Total Trésorerie nette	12 953	30 066

NOTE 11 : Capitaux propres consolidés**Capital**

Au 31/12/2009, le capital du Groupe CBo Territoria s'élève à 41 913 069 euros, composé de 31 752 325 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.

Dividendes

Un dividende de 6 centimes d'euros par action a été distribué en juin 2009 au titre du résultat 2008, soit une distribution totale de 1 905 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€)	31/12/2009	31/12/2008
Réserve légale de CBo Territoria SA	640	509
Autres réserves consolidées	30 735	18 844
Résultat consolidé	15 175	13 841
Total Réserves et résultat net consolidé	46 550	33 194

Intérêts minoritaires

Les différents éléments constituant les intérêts minoritaires comprennent :

En milliers d'euros (K€)	31/12/2009	31/12/2008
Réserves	3 236	2 448
Résultat	323	806
Total Réserves et résultat Intérêts minoritaires	3 559	3 254

Conformément à la Note 2-2 sur les sociétés civiles immobilières de défiscalisation, la part des capitaux propres minoritaires est reclassée en réserves Groupe au moment de l'achèvement des opérations concernées.

Plan de stock-options

L'Assemblée Générale du 28 juin 2006 a autorisé le Conseil d'Administration à consentir, aux membres de personnel et aux mandataires sociaux, en une ou plusieurs fois, l'attribution d'options de souscription, dans la limite de 1 233 100 options (soit 5 % du capital social initial composé de 24 622 000 actions).

Les options de souscription en circulation au 31 Décembre 2009 donnent la possibilité de souscrire à des actions de la société dans les conditions suivantes :

Date du conseil d'administration	Plan du 28/06/2006	Plan du 06/06/2008	Plan du 12/06/2009 (1)
Nombre total d'options attribuées à l'origine	561 000	248 500	166 000
Nombre total d'options existantes au 31/12/2009 (2)	417 500	248 500	166 000
Dont nombre d'actions pouvant être souscrites ou achetées par les membres du Comité de direction (dans sa composition actuelle)	300 000	200 000	111 000
Nombre de dirigeants concernés	2	3	5
Point de départ d'exercice des options (1)	29/06/2008	06/06/2010	12/06/2011
Date d'expiration	28/06/2016	06/06/2018	12/06/2019
Prix de souscription en euros (3)	2,94	3,17	2,38
Nombre d'actions souscrites au 31/12/2009 (4)	-	-	-

(1) Le plan du 12/06/09 est soumis à des conditions de performance.

(2) 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.

(3) Le prix de souscription a été établi au niveau de 95 % de la moyenne des cours de clôture des vingt séances précédant l'attribution.

(4) Les options peuvent être exercées par tout bénéficiaire présent dans le Groupe au moment de l'ouverture de la période d'option.

Plan d'attribution d'actions gratuites

L'Assemblée Générale du 12 juin 2009 a autorisé le Conseil d'Administration à consentir, aux membres de personnel et aux mandataires sociaux, en une ou plusieurs fois, l'attribution d'actions gratuites, dans la limite de 952 569 actions (soit 3 % du capital social actuel composé de 31 752 325 actions).

Les actions gratuites attribuées au cours de l'exercice 2009 présentent les caractéristiques suivantes :

Date du conseil d'administration	Plan du 12/06/2009 (1)
Nombre total d'actions attribuées à l'origine	48 500
Nombre total d'actions existantes au 31/12/2009 (2)	46 500
Dont nombre d'actions attribuées aux membres du Comité de direction (dans sa composition actuelle)	5 000
Nombre de dirigeants concernés	5
Date d'attribution définitive (1)	12/06/2011
Date d'expiration de la période de conservation	12/06/2013
Nombre d'actions définitivement attribuées au 31/12/2009	-

(1) Le plan du 12/06/09 est soumis à des conditions de performance.

(2) 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.

NOTE 12 : Provisions pour risques et charges

En milliers d'euros (K€)	01/01/2008	Dotations	Reprises non utilisées	Reprises utilisées	Variation de périmètre	31/12/2008
Arrêté du 31/12/2008						
Litiges	39	-	-	(18)	-	21
Indemnités de retraite	45	28	-	-	-	73
Provisions à plus d'un an	84	28	-	(18)	-	94
Litiges	207	-	(160)	(32)	-	15
Divers (1)	50	395	-	(50)	-	395
Provisions à moins d'un an	257	395	(160)	(82)	-	410
Total Provisions pour risques et charges	341	423	(160)	(100)	-	504

(1) Cette provision d'un montant de 395 K€ au 31/12/2008 concerne des travaux de dépollution.

En milliers d'euros (K€)	01/01/2009	Dotations	Reprises non utilisées	Reprises utilisées	Variation de périmètre	31/12/2009
Arrêté du 31/12/2009						
Litiges	21	-	-	-	-	21
Indemnités de retraite	73	21	-	-	-	94
Provisions à plus d'un an	94	21	-	-	-	115
Litiges	15	-	-	(5)	-	10
Divers (1)	395	105	-	(273)	-	227
Provisions à moins d'un an	410	105	-	(278)	-	237
Total Provisions pour risques et charges	504	126	-	(278)	-	352

(1) Cette provision d'un montant de 227 K€ au 31/12/2009 concerne des travaux de dépollution.

NOTE 13 : Emprunts et dettes financières

- Ventilation par échéance et par nature

En milliers d'euros (K€)	31/12/2009	31/12/2008
Emprunts auprès des établissements de crédit	100 750	92 730
Dettes/minoritaires de SCI de défiscalisation (1)	16 094	20 300
Autres emprunts et dettes assimilés (2)	8 959	8 959
Dépôts et cautionnements reçus (3)	1 240	-
Instruments de couverture	1 626	1 313
Total Emprunts et dettes financières à plus d'un an	128 668	123 302

- (1) Ces dettes correspondent aux engagements de rachat des titres des SCI en défiscalisation.
(2) Ces emprunts correspondent aux engagements de rachat de biens en défiscalisation.
(3) Les dépôts et cautionnement correspondent pour l'essentiel aux dépôts de garantie versés par les locataires. Compte tenu de leur nature, ils ont été reclassés en échéance à plus d'un an.

En milliers d'euros (K€)	31/12/2009	31/12/2008
Emprunts auprès des établissements de crédit	7 966	5 929
Dépôts et cautionnements reçus (3)	-	1 119
Intérêts courus sur emprunts	423	334
Concours bancaires courants	205	172
Intérêts courus non échus - passif	14	17
Total Emprunts et dettes financières à moins d'un an	8 609	7 571
Total Emprunts et dettes financières	137 277	130 873

- Ventilation par flux

En milliers d'euros (K€)	Emprunts auprès des établissements de crédit	Dettes sur minoritaires de SCI de défiscalisation	Autres emprunts	Instruments financiers	Dépôts et cautionnements	Concours bancaires et intérêts courus	Total
Arrêté du 31/12/2008							
Solde net à l'ouverture	90 611	19 708	3 115	-	771	4 806	119 011
Différences de change	-	-	-	-	-	-	-
Variation de périmètre	-	-	-	-	-	-	-
Augmentation	17 776	-	-	-	426	-	18 202
Remboursement	(9 976)	-	-	-	(78)	-	(10 054)
Variation des engagements de rachat	-	-	5 844	-	-	-	5 844
Actualisation dette financière sur option d'achat	-	592	-	-	-	-	592
Autres mouvements	247	-	-	1 313	-	(4 282)	(2 722)
Solde net à la clôture	98 658	20 300	8 959	1 313	1 119	524	130 873
Arrêté du 31/12/2009							
Solde net à l'ouverture	98 658	20 300	8 959	1 313	1 119	524	130 873
Différences de change	-	-	-	-	-	-	-
Variation de périmètre	-	-	-	-	-	-	-
Augmentation	14 924	-	-	-	296	-	15 220
Remboursement	(4 866)	-	-	-	(175)	-	(5 041)
Variation des engagements de rachat	-	(4 798)	-	-	-	-	(4 798)
Actualisation dette financière sur option d'achat	-	592	-	-	-	-	592
Autres mouvements	-	-	-	313	-	118	431
Solde net à la clôture	108 716	16 094	8 959	1 626	1 240	642	137 277

- Ventilation par échéance

En milliers d'euros (K€)	31/12/2009	31/12/2008
Emprunts et dettes à moins d'un an	8 609	7 571
Emprunts et dettes de un à cinq ans	54 560	33 842
Emprunts et dettes à plus de cinq ans	74 108	89 460
Total Emprunts et dettes financières	137 277	130 873

- Ventilation par principales devises et par nature de taux

En milliers d'euros (K€)	31/12/2009			31/12/2008		
	Euro	Autres	Total par nature	Euro	Autres	Total par nature
Taux fixe	92 479	-	92 479	105 486	-	105 486
Taux variable (1)	44 798	-	44 798	25 387	-	25 387
Total par devise	137 277	-	137 277	130 873	-	130 873

(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 défavorable proche de 300 K€ (après prise en compte des couvertures de taux mises en place, avant impôts) sur les résultats annuels du Groupe au 31/12/2009.

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 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.

Ces produits dérivés font l'objet d'une évaluation en juste valeur. Le différentiel constaté est enregistré en Capitaux propres et ajusté à chaque clôture.

Risque de change

Le Groupe n'intervient qu'en zone Euro, aucune opération de couverture du risque de change n'a été conclue.

NOTE 14 : Fournisseurs et autres dettes

En milliers d'euros (K€)	31/12/2009	31/12/2008
Fournisseurs	10 679	6 897
Avances et acomptes reçus sur commandes	962	551
Dettes sur fournisseurs d'immobilisations	9 638	11 273
Dettes sur acquisition de titres	-	-
Dettes fiscales et sociales	1 939	1 698
Comptes courants passif	1 658	431
Dividendes à payer	194	169
Autres dettes	61	81
Produits constatés d'avance (1)	1 436	6 570
Total Fournisseurs et autres dettes	26 567	27 670

(1) Les produits constatés d'avance correspondent principalement aux produits liés à la vente (Vente en l'Etat Futur d'Achèvement) des opérations de promotion Cabestan, Cassandra et Libertalia.

- 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€)	31/12/2009	31/12/2008
Revenus locatifs bruts	8 783	6 305
Charges locatives refacturées	798	718
Sous total Loyers	9 581	7 023
Ventes en promotion immobilière	47 629	10 812
Produits des activités annexes	2 675	2 465
Total Chiffre d'affaires	59 885	20 300

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. Cette compensation a été réalisée à compter de 2009, avec retraitement de l'année 2008.

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€)	31/12/2009	31/12/2008
Achats sur opérations immobilières	(19 404)	(11 259)
Sous total Achats sur Op. immobilières	(19 404)	(11 259)
Variation de stock de marchandises	3	(16)
Achats de matières premières, fournitures et autres approvisionnements	(155)	(117)
Variation de stock de matières premières, fournitures et autres approvisionnements	13	(15)
Achats non stockés de matériels et fournitures	(391)	(277)
Autres achats et charges externes	-	(9)
Sous total Autres achats	(812)	(700)
Total Achats	(20 216)	(11 959)

NOTE 18 : Charges externes

En milliers d'euros (K€)	31/12/2009	31/12/2008
Entretien et réparations	(889)	(639)
Primes d'assurance	(148)	(206)
Personnel extérieur à l'entreprise	-	(193)
Rémunérations d'intermédiaires et honoraires	(3 283)	(1 916)
Publicité, publication, relations publiques	(354)	(218)
Services bancaires et assimilés	(151)	(152)
Autres charges externes	(744)	(600)
Total Charges externes	(5 569)	(3 924)

NOTE 19 : Charges de personnel**Effectifs à la clôture de l'exercice**

	31/12/2009	31/12/2008
Ingénieurs et cadres	30	22
Employés et techniciens	34	35
Ouvriers	-	-
Personnel mis à la disposition de l'entreprise	-	-
Total Effectifs	64	57
Dont Effectifs / Activités immobilières	40	35
Dont Effectifs / Autres activités	24	22
Nombre de sociétés	31	28

NOTE 20 : Dotations nettes aux amortissements et provisions

En milliers d'euros (K€)	31/12/2009	31/12/2008
Dotations aux amortissements sur immobilisations		
- immobilisations incorporelles	(51)	(54)
- immobilisations corporelles	(512)	(586)
Total Dotations aux amortissements	(563)	(640)
Dotations aux provisions sur actif circulant	(1 381)	(11)
Dotations aux provisions pour risques et charges	168	(203)
Total Dotations aux provisions	(1 213)	(214)
Total Dotations aux amortissements et provisions	(1 776)	(854)

NOTE 21 : Résultat sur cessions d'immeubles de placement

En milliers d'euros (K€)	31/12/2009	31/12/2008
Prix de cession	186	1 088
VNC des immeubles de placement cédés	(25)	(16)
Résultat sur cessions d'immeubles de placement	161	1 072

NOTE 22 : 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 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 SCI de défiscalisation ou SCI à vocation patrimoniale.

L'expertise indépendante est confiée au Cabinet DTZ Eurexi depuis le 31/12/2007.

Le périmètre soumis à évaluation au 31/12/2009 a couvert la totalité des immeubles de rendement en exploitation ainsi que les terrains au sein des ZAC Portail et Roche Café.

Le gain résultant des variations nettes de juste valeur des immeubles de placement est inclus dans le Compte de résultat du 31 décembre 2009 pour 10 736 K€ (avant impôts différés).

Les principales variations de la juste valeur sur l'exercice 2009 ont concerné les opérations suivantes :

- ZAC Portail pour 5 607 K€,
- ZAC Roche Café pour 2 289 K€,
- Lotissement Vert Lagon pour 4 806 K€,
Cette variation de juste valeur a été prise en compte sur la base de l'évaluation de DTZ réalisée au 30/06/2009. Cette opération a été reclassée en Stocks au 31/12/2009.
- Opération Les Cuves de la Mare Tranche 1 pour (770) K€,
- SCI Le Neptune pour (715) K€,
- SCI Cour de Savanna pour (643) K€.

NOTE 23 : Ecart d'acquisition sur rachat des titres de SCI de défiscalisation

Conformément à la note relative aux sociétés de défiscalisation contenue dans le référentiel comptable (cf. 2-2), le Groupe CBo Territoria intègre ces sociétés dans son périmètre de consolidation.

Sur ces opérations en « défiscalisation externalisée », la part du gain fiscal total revenant au Groupe CBo Territoria se réalise sous la forme de l'abandon de l'apport (en capital ou en compte courant) réalisé par les investisseurs fiscaux tiers (hors groupe). Ce gain fiscal est constaté sous la forme comptable d'un écart d'acquisition négatif, il est enregistré en produit dans le Compte de résultat lors de l'exercice ayant constaté l'achèvement de l'immeuble.

Suite au repliement stratégique opéré en 2007 et à l'abandon de ce levier de développement du patrimoine résidentiel, les derniers gains ont été enregistrés en 2008 (opérations Black Pearl et Hermione).

NOTE 24 : Autres charges et produits opérationnels

En milliers d'euros (K€)	31/12/2009	31/12/2008
Reprises exceptionnelles	5	69
Autres produits opérationnels	60	21
Total Autres produits opérationnels	65	90
VNC des autres immobilisations corporelles (hors immeubles de placement)	(2)	(90)
VNC des titres consolidés	(1)	(148)
Dotations exceptionnelles	-	-
Autres charges opérationnelles	(18)	(84)
Total Autres charges opérationnelles	(21)	(322)
Total Autres charges et produits opérationnels	44	(232)

NOTE 25 : Coût de l'endettement financier net

En milliers d'euros (K€)	31/12/2009	31/12/2008
Revenus de VMP	119	1 424
Produits nets sur cession de VMP	567	51
Juste valeur sur VMP	(93)	46
Produits de trésorerie	1	3
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie	594	1 524
Intérêts sur emprunts et découverts (2)	(4 476)	(4 188)
Actualisation dette financière sur options d'achat	(592)	(592)
Coût de l'endettement financier brut	(5 068)	(4 780)
Coût de l'endettement financier net	(4 474)	(3 256)
Dividendes reçus	-	-
Autres produits financiers (1)	200	110
Reprises / provisions	-	-
Total des produits financiers (hors change)	200	110
Autres intérêts et charges assimilées (1)	-	(598)
Total des charges financières (hors change)	-	(598)
Total des autres charges et produits financiers (hors change)	200	(488)
Résultat des opérations de change	-	-
Total Charges et produits financiers	(4 274)	(3 744)

(1) Ces montants correspondent essentiellement aux variations de la juste valeur sur deux placements structurés souscrits par CBo Territoria en 2007.

(2) Ces montants sont nets des intérêts activés sur les opérations (patrimoine et promotion) en cours de développement.
Les intérêts activés sur les opérations en cours de développement s'analysent ainsi :

EN MILLIERS D'EUROS (K€)	31/12/2009	31/12/2008
Intérêts activés sur Op. patrimoine (IP)	585	302
Intérêts activés sur Op. promotion (Stocks)	143	439
Intérêts activés sur Opérations en cours	728	741

NOTE 26 : Résultat par action**RESULTAT DE BASE**

	31/12/2009	31/12/2008
Résultat net part du Groupe (K€)	15 175	13 841
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation	31 752 325	31 752 325
Résultat de base par action (euros)	0,48	0,44

Résultat dilué

	31/12/2009	31/12/2008
Résultat net part du Groupe (K€)	15 175	13 841
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires utilisé pour le calcul du résultat dilué par action	31 795 302	31 752 325
Résultat dilué par action (euros)	0,48	0,44

NOTE 27 : Incidence de la variation du Besoin en Fonds de Roulement

En milliers d'euros (K€)	31/12/2009	31/12/2008
Variation des stocks	11 729	(5 549)
Variation des clients	(8 254)	(3 670)
Variation des fournisseurs	470	14 367
Incidence de la variation du BFR	3 945	5 149

NOTE 28 : Engagements hors bilan

En milliers d'euros (K€)	31/12/2009	31/12/2008
Avals et cautions	10 942	11 263
Hypothèques et nantissements	117 330	107 121
Total Engagements donnés	128 272	118 384
Garanties financières d'achèvement	4 689	10 099
Total Engagements reçus (1)	4 689	10 099

(1) Hors lignes de découvert et crédits d'accompagnement accordés par les banques et non utilisés.

Chacun des actionnaires de la SCI Kerveguen possède la faculté de racheter les parts de l'autre actionnaire entre le 8ème et la 10ème année. Le prix de rachat des parts sera déterminé lors de l'exercice de l'option.

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€)	31/12/2009			31/12/2008		
	EXA	HDM	Total	EXA	HDM	Total
Audit légal (1)						
CBo Territoria SA	75	75	150	71	71	142
Filiales	9	12	21	8	9	17
Diligences spécifiques						
Groupe CBo Territoria	-	-	-	-	-	-
Total Honoraires Audit	84	87	171	79	80	159

(1) Honoraires facturés au titre du contrôle légal des comptes individuels et consolidés, relatifs aux exercices 2009 et 2008.

NOTE 30 : Rémunération des organes d'administration et de direction

L'Assemblée Générale du 28 juin 2006 a autorisé le versement de jetons de présence aux membres du Conseil d'Administration de CBo Territoria SA. Le montant global des rémunérations versées sur l'exercice 2009 aux organes d'administration et de direction s'est élevé à 283 K€.

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 31/12/2009**

Aucun évènement significatif n'est intervenu après la situation arrêtée au 31/12/2009. »

« COMPTES CONSOLIDES ARRETE AU 31/12/2008

BILAN ACTIF

En milliers d'euros (K€)	Notes	31/12/2008	31/12/2007
ACTIFS NON COURANTS			
Ecart d'acquisition		-	-
Immobilisations incorporelles	2	156	209
Immeubles de placement	3	170 976	136 879
Immeubles de placement en cours	4	12 737	5 162
Autres immobilisations corporelles	4	5 463	5 297
Titres mis en équivalence	5	1 316	1 462
Actifs financiers	6	10 328	10 988
Autres actifs non courants		73	-
Impôts différés actifs	7	139	-
Total Actifs non courants (I)		201 188	159 997
ACTIFS COURANTS			
Stocks et en-cours	8	26 391	29 381
Clients et autres créances	9	12 457	12 412
Créances d'impôt		628	243
Trésorerie et équivalents de trésorerie	10	30 241	42 040
Total Actifs courants (II)		69 717	84 076
Total Actifs non courants liés à un groupe d'actifs destinés à être cédés (III)		-	-
TOTAL ACTIF (I) + (II) + (III)		270 905	244 073

BILAN PASSIF

En milliers d'euros (K€)	Notes	31/12/2008	31/12/2007
CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS			
Capital	11	41 913	41 913
Primes liées au capital	11	16 942	16 942
Réserves consolidées	11	19 353	9 143
Résultat consolidé	11	13 841	12 521
Capitaux propres (Part Groupe) (A)		92 049	80 519
Réserves des minoritaires	11	2 448	2 747
Résultat des minoritaires	11	806	(267)
Intérêts minoritaires (B)		3 254	2 480
Capitaux propres consolidés (A + B)		95 303	82 999
PASSIFS NON COURANTS			
Dettes financières (part à plus d'un an)	13	123 302	94 565
Provisions risques et charges	12	94	84
Impôts différés passifs	7	16 482	14 062
Autres passifs long terme		60	89
Total Passifs non courants (I)		139 938	108 800
PASSIFS COURANTS			
Dettes financières (part à moins d'un an)	13	7 571	24 446
Provisions risques et charges	12	410	257
Fournisseurs et autres dettes	14	27 670	27 571
Dettes d'impôt		13	-
Total Passifs courants (II)		35 664	52 274
Total Passifs liés à un groupe d'actifs destinés à être cédés (III)		-	-
TOTAL DES PASSIFS (I) + (II) + (III)		175 602	161 074
TOTAL PASSIF		270 905	244 073

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

En milliers d'euros (K€)	Notes	31/12/2008	31/12/2007
Loyers		7 023	3 219
Ventes en promotion immobilière		10 812	17 519
Produits des activités annexes		2 465	1 676
CHIFFRE D'AFFAIRES	15	20 300	22 414
Cessions d'immeubles de placement		1 088	1 752
Total Produits des activités faites avec des tiers		21 388	24 166
Production immobilisée		29 376	41 793
Variation des stocks d'en-cours et produits finis		5 140	7 452
TOTAL PRODUITS DES ACTIVITES COURANTES		55 904	73 411
Achats consommés	16	(38 747)	(60 275)
Charges externes	17	(3 924)	(4 394)
Charges de personnel	18	(3 735)	(2 883)
Impôts et taxes		(1 295)	(884)
Dotations nettes aux amortissements et provisions	19	(854)	(747)
Autres produits et charges d'exploitation	20	105	(516)
RESULTAT DE L'ACTIVITE		7 454	3 712
Solde net des ajustements de juste valeur	21	8 062	10 099
Ecarts d'acquisition sur rachat des titres de SCI (gains sur opérations en défiscalisation)	22	5 232	3 555
Autres produits et charges opérationnels	23	(232)	12
RESULTAT OPERATIONNEL		20 516	17 378
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie		1 524	779
Coût de l'endettement financier brut		(4 780)	(3 014)
COUT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET	24	(3 256)	(2 235)
Autres produits et charges financiers	24	(488)	(37)
Impôts sur les résultats	7	(2 123)	(2 854)
Résultat des sociétés mises en équivalence		(2)	2
RESULTAT NET		14 647	12 254
Intérêts minoritaires		806	(267)
RESULTAT NET (PART DU GROUPE)		13 841	12 521
Résultat par action (en euros)	25	0,44	0,50
Résultat dilué par action (en euros)	25	0,44	0,50

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

En milliers d'euros (K€)	Notes	31/12/2008	31/12/2007
Résultat net total consolidé		14 647	12 254
Ajustements :			
Elim. du résultat des sociétés mises en équivalence		2	(2)
Elim. des amortissements et provisions		802	672
Elim. de la reprise d'écart d'acquisition négatif		(5 232)	(3 555)
Elim. des profits / pertes de réévaluation (juste valeur)		(8 062)	(10 099)
Elim. des autres éléments sans incidence sur la trésorerie		594	-
Elim. de l'impact des stock-options		161	301
Elim. des résultats de cession et des pertes et profits de dilution		(835)	(1 148)
Elim. des produits de dividendes		-	-
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt		2 075	(1 577)
Elim. de la charge (produit) d'impôts sur les résultats		2 123	2 854
Elim. du coût de l'endettement financier net		3 256	2 235
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt		7 455	3 512
Incidence de la variation du BFR	26	5 149	(7 010)
Impôts payés		244	43
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles		12 847	(3 455)
Incidence des variations de périmètre		-	-
Acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles		(30 818)	(42 086)
Acquisition d'actifs financiers		(1)	(1)
Variation des prêts, avances et autres actifs financiers		-	(3 996)
Cession d'immobilisations corporelles et incorporelles		1 586	3 934
Dividendes reçus		3	78
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement		(29 230)	(42 071)
Augmentation de capital – CBo Territoria		-	26 301
Apports des investisseurs dans les SCI de défiscalisation		5 232	-
Augmentation de capital – part des minoritaires sur sociétés contrôlées		-	350
Emission d'emprunts		18 202	56 184
Remboursement d'emprunts		(10 054)	(2 789)
Intérêts financiers nets versés		(3 300)	(1 450)
Dividendes payés aux actionnaires du Groupe		(1 581)	(979)
Autres flux liés aux opérations de financement		(1 580)	(3 154)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		6 919	74 464
Variation de la Trésorerie		(9 463)	28 939
Trésorerie d'ouverture	10	39 529	10 591
Trésorerie de clôture	10	30 066	39 529
Variation de la Trésorerie		(9 463)	28 939

Tableau de variation des capitaux propres consolidés

En milliers d'euros (K€)	Capital	Réserves liées au capital	Réserve de réévaluation	Réserves de consolidation	Total Part du Groupe	Minoritaires	Total Capitaux propres
Situation au 31/12/2006	32 554	-	(11)	9 791	42 333	6 570	48 903
. Augmentation de capital	9 359	16 942	-	-	26 301	-	26 301
. Résultat net de l'exercice	-	-	-	12 521	12 521	(267)	12 254
. Distribution	-	-	-	(987)	(987)	(87)	(1 074)
. Couverture de flux de trésorerie	-	-	48	-	48	24	72
. Variation de périmètre (1)	-	-	-	-	-	(3 761)	(3 761)
. Stock-options	-	-	-	301	301	-	301
. Autres mouvements	-	-	-	1	1	-	1
Situation au 31/12/2007	41 913	16 942	37	21 627	80 519	2 480	82 999
Situation au 31/12/2007	41 913	16 942	37	21 627	80 519	2 480	82 999
. Augmentation de capital	-	-	-	-	-	-	-
. Résultat net de l'exercice	-	-	-	13 841	13 841	806	14 647
. Distribution	-	-	-	(1 588)	(1 588)	-	(1 588)
. Couverture de flux de trésorerie	-	-	(884)	-	(884)	(31)	(915)
. Variation de périmètre	-	-	-	-	-	-	-
. Stock-options	-	-	-	161	161	-	161
. Autres mouvements	-	-	-	-	-	(1)	-
Situation au 31/12/2008	41 913	16 942	(847)	34 041	92 049	3 254	95 303

(1) La variation de périmètre au 31/12/2007 sur les intérêts minoritaires s'explique de la façon suivante :

- . Livraison des constructions de la SCI Le Verger pour -726 K€,
- . Ajustement de la dette des minoritaires de la SCI Le Verger pour -555 K€,
- . Livraison des constructions de la SCI La Vierge du Cap pour -2 829 K€,
- . Augmentation de capital de la SCI Lardy pour 350 K€.

ANNEXE

1. PRESENTATION DU GROUPE

1-1 HISTORIQUE

Groupe Bourbon, intervenant historique dans l'industrie sucrière de l'île de La Réunion, détenait un patrimoine foncier de plus de 3 600 hectares entourant ses usines.

Alors que Bourbon focalisait son activité sur les services maritimes et que le développement des infrastructures, de l'habitat et de l'activité économique génère un besoin important de nouveaux terrains sur une île au foncier rare, Bourbon a décidé de faire apport de ses actifs fonciers à une nouvelle société créée à cet effet : CBo Territoria, en charge de la valorisation de ces terrains et de la réalisation des opérations d'investissements nécessaires.

La Société CBo Territoria SA a ainsi été créée le 16 janvier 2004 à l'île de La Réunion (France), avec un capital de 50 K€, 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 à la Société CBo Territoria de terrains, constructions et titres de participation de sa branche foncière et immobilière 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 (CGI) qui permet la distribution directe des titres émis en rémunération de l'apport aux actionnaires de Bourbon. De ce fait, la même Assemblée de Bourbon a décidé la distribution des titres reçus en rémunération de son apport aux actionnaires de Bourbon à raison d'une action de la Société pour une action Bourbon.

Dans l'objectif de favoriser le développement de la Société, tout en offrant aux actionnaires de Bourbon, devenus actionnaires de CBo Territoria, un titre liquide et librement échangeable, la Société a été introduite en mai 2005 sur Alternext, marché régulé non réglementé de la Bourse de Paris.

Dotée à sa création d'un actif quasi-exclusivement constitué de foncier, CBo Territoria a procédé à une augmentation de capital en décembre 2007 pour un montant net de 26 301 K€. Cette augmentation de capital a pour objectif d'accélérer la croissance du Groupe en lui permettant d'améliorer ses capacités de financement et de développer ses investissements, notamment dans son patrimoine d'immobilier d'entreprise.

1-2 METIERS ET STRATEGIE

Propriétaire d'un patrimoine foncier unique, CBo Territoria intervient dès l'amont de la chaîne de création de valeur des marchés immobiliers, et dispose ainsi d'un avantage concurrentiel fort sur un territoire où le foncier constitue une ressource rare.

Intégrant une vision globale « d'ensemblier », CBo 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 le compte de tiers, tant en ventes de terrains que d'immobilier résidentiel et professionnel.
- Foncière : cette activité recouvre la gestion foncière et le développement pour son propre compte d'opérations immobilières à vocation patrimoniale ainsi que 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 dans l'immobilier professionnel offrant un niveau élevé de rentabilité.

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 2008 lors de sa séance du 12 mars 2009 et donné autorisation à la publication des états financiers consolidés au 31 décembre 2008.

- PRESENTATION DES ETATS FINANCIERS

Les états financiers consolidés sont présentés en milliers d'euros, arrondis au millier d'euro le plus proche.

- DECLARATION DE CONFORMITE

Le Groupe CBO Territoria se conforme au règlement européen du 19 juillet 2002, relatif à l'application à compter du 1^{er} janvier 2005 des normes IAS / IFRS.

Les états financiers consolidés au 31 décembre 2008 ont ainsi été élaborés conformément aux normes internationales d'information financière ou « International Financial Reporting Standards » (IFRS) adoptées par l'International Accounting Standard Board (IASB) et aux interprétations des normes IFRS publiées par l'International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC).

Les principes et méthodes comptables adoptés pour la préparation des états financiers annuels au 31 décembre 2008 sont conformes à ceux retenus pour l'exercice clos au 31 décembre 2007.

Les normes suivantes sont applicables à partir des comptes 2008, elles n'ont pas d'impact significatif sur l'information financière présentée :

- IFRIC 11 : Actions propres et transactions intra-groupe, applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} mars 2007.
- IFRIC 12* : Concessions de services, applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2008.
- IFRIC 13 : Programme de fidélisation clients, applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2008. Cette norme a été adoptée par l'Union Européenne le 16 décembre 2008.
- IFRIC 14 : Surfinancement d'un régime : Plafonnement de l'actif et contribution minimale, applicable à compter du 1^{er} janvier 2008. Cette norme a été adoptée par l'Union Européenne le 16 décembre 2008.
- IFRIC 16* : Couverture d'un investissement net dans une activité à l'étranger, cette norme entre en vigueur au titre des exercices ouverts à compter du 1^{er} octobre 2008. Une application anticipée est autorisée.

Les nouvelles normes, amendements à des normes existantes et interprétations IFRS suivantes ont été publiées, mais ne sont pas applicables au 31 décembre 2008 et n'ont pas été adoptées par anticipation :

- IAS 1 R : Présentation des états financiers, applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009. Cette norme a été adoptée par l'Union Européenne le 17 décembre 2008.
- Amendement IFRS 2 : Conditions d'acquisition des droits et annulations, applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009. Cette norme a été adoptée par l'Union Européenne le 16 décembre 2008.
- Amendements IAS 32* : Instruments financiers remboursables au gré du porteur, applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009.
- IAS 23 R : Coûts d'emprunt, applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009. Cette norme a été adoptée par l'Union Européenne le 10 décembre 2008.

- IFRS 3 R* et IAS 27* révisées : Regroupements d'entreprises, applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009.
- IFRIC 15* : Accords pour la construction d'un bien immobilier, norme applicable à compter des exercices ouverts le 1^{er} janvier 2009.
- IFRIC 17* : Distribution d'actif non monétaires aux actionnaires, applicables pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2009.

* Normes non encore adoptées par l'Union Européenne.

- COMPARABILITE DES COMPTES

Les comptes consolidés au 31/12/2008 ainsi que les comptes consolidés au 31/12/2007 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 financières et opérationnelles, 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 ou proportionnelle 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 outremer (Loi Girardin), avec une répartition des gains fiscaux totaux entre les investisseurs fiscaux (personnes physiques ou morales) et CBo Territoria.

Dans ces opérations de 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, promesses réciproques obligatoirement exercées à l'issue de la période de défiscalisation. Les contrats liant le Groupe et ces SCI conduisent à considérer que CBo Territoria détient le contrôle de ces entités qui sont 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 (Intérêts minoritaires). Cette dette est actualisée jusqu'à la réalisation de la promesse de rachat des parts de la SCI.

Les écarts d'acquisition sur ces rachats à terme de parts sont dégagés au moment de l'achèvement des immeubles, et constatés en résultat de la période.

La part des capitaux propres des minoritaires est reconnue à compter de la date de l'augmentation de capital jusqu'à l'achèvement de l'immeuble. A l'achèvement de l'immeuble, la part de capitaux propres minoritaires est reclassée en réserves Groupe.

- 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 31/12/2008. La société consolidante et toutes les sociétés consolidées du Groupe ont réalisé un arrêté au 31/12/2008.

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 figurent au bilan à leur coût d'acquisition historique majoré des valeurs résultant de l'affectation des écarts de première consolidation d'acquisition, diminué de l'amortissement cumulé et des pertes de valeur.

Les amortissements pour dépréciation sont calculés, en suivant les modes et durées ci-après, en fonction de la durée d'utilité estimée :

	Mode	Durée
Licences	Linéaire	3 ans
Logiciels	Linéaire	3 à 5 ans
Sites Internet	Linéaire	5 ans

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.

B) IMMEUBLES DE PLACEMENT

Les normes IFRS établissent une différenciation entre les immeubles de placements (norme IAS 40) et les autres actifs corporels (norme IAS 16).

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 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.

Les terrains apportés au Groupe CBo Territoria dans le cadre de l'apport partiel d'actifs réalisé le 16 décembre 2004 ont été classés en immeubles de placement dès lors qu'ils répondaient à la définition énoncée ci-dessus. Au 31/12/2004, la valeur retenue a été celle déterminée par les experts dans le cadre de l'apport du 16/12/2004.

Ainsi, 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,
- des terrains ou immeubles destinés à la vente, classés en stocks.

Par conséquent, les immeubles cités ci-dessus ne constituent pas des immeubles de placement et n'entrent pas dans le champ d'application de l'IAS 40 – valorisation à la juste valeur.

Dans le cas d'un transfert d'une catégorie d'immeuble de placement évalué à la juste valeur vers la catégorie des stocks (en perspective d'une vente), la juste valeur retenue 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.

Juste Valeur

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, nette d'impôt différé.

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) et de réalisation des travaux (aménagement), 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 (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 puis d'une mise en exploitation n'est ajustée qu'au terme de la première année qui fait suite à la livraison. En effet, la vacance locative de première mise en location et la première année d'exploitation sont susceptibles de perturber l'expertise permettant de déterminer de façon fiable la juste valeur. Ainsi, lors de la première année d'exploitation, les immeubles de placement concernés restent évalués au coût de revient, sauf indice de perte de valeur. Dans ce dernier cas, la valeur du bien est revue à la baisse dès l'année de livraison.

SCI de défiscalisation

Pendant la période de défiscalisation, la valeur des immeubles de placement entrant dans le cadre de ces mécanismes de défiscalisation ne fait pas l'objet d'ajustement positif en juste valeur ; seuls les ajustements négatifs sont comptabilisés.

Ces dispositions sont mises en œuvre afin de tenir compte du caractère non cessible de ces actifs pendant toute la période de défiscalisation.

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 comprend : son prix d'achat, y compris droits de douane et taxes non remboursables, après déduction des remises et rabais commerciaux.

Les immobilisations produites pour l'usage du Groupe sont valorisées au coût de production, incluant seulement les coûts directement attribuables à la production de ces biens.

Lors de l'apport partiel d'actifs, les constructions, matériels et outillages concernés ont fait l'objet d'une réévaluation.

Dans le poste « Constructions » des Autres immobilisations corporelles figure notamment 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 valeur d'utilité, une perte de valeur est constatée. La valeur d'utilité 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).

Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie comprend les liquidités en comptes courants bancaires (y compris dépôts rémunérés placés à court terme) et les parts d'OPCVM de trésorerie qui sont cessibles à très court terme et ne présentent pas de risque significatif de perte de valeur en cas d'évolution des taux d'intérêt.

Evaluation et comptabilisation des passifs financiers

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.

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 pour lesquels la décision a été prise de procéder à leur vente à court ou moyen terme.

F) CREANCES ET DETTES

Les créances et dettes sont comptabilisées à leur valeur nominale. Les créances font l'objet d'une analyse individuelle du risque de non-recouvrement et sont dépréciées par voie de provision pour en tenir compte.

La norme IAS 32 impose l'actualisation de toutes les sommes bénéficiant d'un différé de paiement ou d'encaissement non conforme aux usages courants. Le cas échéant, une charge ou un produit financier est constaté au compte de résultat sur la période du différé de paiement.

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 l'extinction devrait se traduire par une sortie de ressources pour le Groupe.

H) FOURNISSEURS ET AUTRES DETTES CREDITEURS

Les dettes commerciales et les autres dettes sont enregistrées à leur coût historique.

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 ne sont comptabilisés que si l'entité fiscale a une assurance raisonnable de les récupérer au cours des années ultérieures.

Pour le calcul des impôts différés, le taux d'impôt retenu pour 2008 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 (immeubles bâtis)

Le chiffre d'affaires est comptabilisé pour chaque exercice en fonction du taux d'avancement des travaux et de la commercialisation. L'avancement technique des travaux est déterminé en rapprochant les dépenses engagées des dépenses prévisionnelles. 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 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 de promotion, lorsque le résultat prévisionnel fait apparaître une perte, une provision pour perte à terminaison est constituée.

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 5 % tenant compte de l'inflation),
- d'hypothèses de mortalité (source INSEE),
- d'hypothèses de rotation du personnel,
- d'un départ à la retraite à 65 ans.

Paiement fondé sur des actions

La société CBo Territoria a mis en place un plan de rémunération qui sera dénoué en instruments de capitaux propres (options sur actions). La juste valeur des services rendus en échange de l'octroi d'options est comptabilisée en charges, en contrepartie des réserves, sur la base de la valeur des options au moment de leur attribution.

A chaque date de clôture, l'entité réexamine le nombre d'options susceptibles de devenir exerçables.

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.

L) ANALYSE SECTORIELLE

Selon la norme IFRS 8, applicable à compter de 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 d'un seul secteur d'activité regroupant les activités immobilières en logement et immobilier d'entreprise sur l'île de La Réunion.

Afin d'affiner la compréhension de la formation du résultat opérationnel, une évolution du système d'information est en cours de finalisation. Le reporting des performances opérationnelles du Groupe sera 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.

M) 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.

3. INFORMATIONS RELATIVES AU PERIMETRE ET COMPARABILITE DES COMPTES

3-1 PERIMETRE DE CONSOLIDATION

Le périmètre de consolidation intègre les sociétés suivantes :

	Siège Social	SIREN	Méthode de consolidation	% de contrôle 12/2008	% d'intérêt 12/2008	% d'intérêt 12/2007
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 97 438 Sainte-Marie	478 865 447	Intégration globale	100%	100%	100%
SAS Challenge Property	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	479 422 008	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Ateliers les Figuiers	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	452 453 772	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Cour de la Mare	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	450 214 820	Intégration globale	100%	58%	58%
SCI Cour Savanna	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	479 408 759	Intégration globale	100%	75%	75%
SA SRET	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	339 894 529	Intégration globale	100%	98,92%	98,92%
SAS Bassin Bleu Country Club	75 rue Mahatma Gandhi 97 435 Saint-Paul	479 519 266	Intégration globale	100%	98,92%	98,92%
SNC Victor Hugo	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	488 858 663	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Triolet	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	489 913 541	Intégration globale	100%	66,67%	66,67%
SCI Lardy	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	492 772 462	Intégration globale	100%	60%	60%
SCI Le Tamarinier	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	492 709 522	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Le Tarmac	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	492 687 199	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Jules Hermann	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	501 651 533	Intégration globale	100%	51%	51%
SCCV O'Malley	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	501 891 626	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Alambic	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	509 478 236	Intégration globale	100%	100%	-
Sociétés intégrées proportionnellement						
SCI Kerveguen	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	498 793 298	Intégration proportionnelle	50%	50%	50%
SCCV Résidence Grand Hazier	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	492 804 646	Intégration proportionnelle	49%	49%	49%
Sociétés mises en équivalence						
SNC Mapou	23, rue Raymond Verges 97 441 Sainte-Suzanne	435 343 744	Mise en équivalence	-	-	33,78%
SNC ZAC Mapou	23, rue Raymond Verges 97 441 Sainte-Suzanne	321 327 280	Mise en équivalence	33,78%	33,78%	33,78%
Sociétés de défiscalisation						
SCI Clairefontaine	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	452 412 232	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Aurore	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	452 818 412	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Le Verger	2, allée Bonnier 97 400 Saint-Denis	485 003 099	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI La Vierge du Cap	2, allée Bonnier 97 400 Saint-Denis	485 010 391	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Le Ponant	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	485 010 318	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Le Neptune	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	492 686 787	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Les Boréales	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	492 677 208	Intégration globale	100%	100%	100%
SCI Black Pearl	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	489 165 522	Intégration globale	100%	100%	100%
SNC Hermione	Cour de l'usine - La Mare 97 438 Sainte-Marie	502 186 901	Intégration globale	100%	100%	100%

Toutes les sociétés du Groupe sont immatriculées en France.

Sociétés contrôlées ou sous influence notable, non consolidées

La société « SCI Les Résidences Paysagères » est détenue à 50 % par CBo Territoria mais n'est pas consolidée au 31/12/2008. En effet, les actifs de cette filiale ont été cédés avant la création du Groupe le 16 décembre 2004. Cette société ne contient plus d'activité et doit être dissoute à court terme.

Sociétés Civiles Immobilières contrôlées de fait

Selon les principes évoqués au paragraphe 2-2, les sociétés civiles immobilières suivantes ont été consolidées par intégration globale bien que non contrôlées juridiquement :

- SCI Clairefontaine
- SCI Aurore
- SCI Le Verger
- SCI La Vierge du Cap
- SCI Black Pearl
- SNC Hermione

Variations de périmètre de la période

La société SNC Mapou a été liquidée au cours du second semestre de l'exercice 2008.

Le Groupe a créé la société SCI Alambic au cours du second semestre de l'exercice 2008.

4. NOTES SUR LE BILAN ET LE COMPTE DE RESULTAT

NOTE 1 : Analyse sectorielle

Les principaux agrégats du Compte de résultat et du Bilan 2008 se ventilent par secteur d'activités de la façon suivante :

En milliers d'euros (K€) (Chiffres en M€ retranscrits en K€)	Foncière	Promotion	Autres (A)	Total Groupe CBo Territoria
Compte de résultat				
Chiffre d'affaires (1)	7 000	10 800	2 500	20 300
Marge opérationnelle (2)	5 000	3 300	-1 800	6 500
<i>En % du CA</i>	<i>71%</i>	<i>31 %</i>	<i>/</i>	<i>32 %</i>
Résultat / cessions d'Imm. Plct	1 000	-	-	1 000
Résultat de l'activité	/			7 500
Bilan				
<i>Actifs sectoriels (principaux) :</i>				
Total Actifs non courants	194 000	-	7 200	201 200
Stocks et en-cours	-	26 300	100	26 400
<i>Passifs sectoriels (principaux) :</i>				
Total Dettes financières (3)	126 700	2 100	2 100	130 900

(A) Secteur « Autres » :

Le secteur « Autres » regroupe les Autres activités, les Produits et Charges non ventilés et les Frais de structure nets.

(1) Chiffre d'affaires des secteurs :

- Loyers (Revenus locatifs bruts et charges refacturées), pour l'activité Foncière ;
- Ventes de biens immobiliers, pour l'activité Promotion ;
- Prestations de services en 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 ;
- Marge nette, pour l'activité Promotion ;
- Marge nette des Autres activités, diminuée des frais de structure nets non ventilés, pour le secteur « Autres ».

(3) Total Dettes financières (« endettement brut ») :

- Part à plus d'un an + Part à moins d'un an.

Par zone géographique :

La totalité de l'activité est réalisée sur l'île 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 31/12/2007	
Solde net à l'ouverture	219
Différences de change	-
Variation de périmètre	-
Acquisitions	41
Cessions	-
Reclassement	-
Amortissements	(51)
Solde net à la clôture	209
Au 31/12/2007	
Brut	305
Amortissement cumulé	(96)
Valeur nette comptable	209
Arrêté du 31/12/2008	
Solde net à l'ouverture	209
Différences de change	-
Variation de périmètre	-
Acquisitions	2
Cessions	(1)
Reclassement	-
Amortissements	(54)
Solde net à la clôture	156
Au 31/12/2008	
Brut	304
Amortissement cumulé	(148)
Valeur nette comptable	156

Les immobilisations incorporelles ne sont composées que d'immobilisations acquises.

Elles sont principalement constituées de logiciels.

NOTE 3 : Immeubles de placement

En milliers d'euros (K€)	Immeubles de placement
Arrêté du 31/12/2007	
Solde net à l'ouverture	68 998
Acquisitions	43 398
Reclassements	(3 264)
Cessions (1)	(572)
Variation de périmètre	-
Variation de taux d'intégration	-
Ajustement net de la juste valeur	10 099
Transferts nets en provenance des stocks (2)	3 216
Transferts nets en provenance des immobilisations en cours de construction	15 004
Solde net à la clôture	136 879
Arrêté du 31/12/2008	
Solde net à l'ouverture	136 879
Acquisitions	16 285
Reclassements (3)	2 139
Cessions	(16)
Variation de périmètre	-
Variation de taux d'intégration	-
Ajustement net de la juste valeur (4)	5 289
Transferts nets en provenance des stocks (5)	8 594
Transferts nets en provenance des immobilisations en cours de construction	1 806
Solde net à la clôture	170 976

(1) La cession de ces lots est intervenue en fonction des opportunités qui se présentaient au Groupe alors que leur utilisation future était indéterminée lors de la précédente clôture des comptes.

(2) Il s'agit du reclassement dans les comptes consolidés du programme « Les Pléiades ».

(3) Il s'agit notamment du reclassement des assurances dommage ouvrage et des frais de mise en place d'emprunt dans le coût de revient des immeubles de placement.

(4) La variation de juste valeur au compte de résultat s'élève à 8 062 K€. La différence avec le montant inscrit au compte de résultat consolidé correspond aux opérations « Galion » et « Libertalia 1 » (gain fiscal enregistré en juste valeur pour 2 772 K€).

(5) Il s'agit notamment du reclassement dans les comptes consolidés des programmes « Galion » pour 5 294 K€ et « Libertalia 1 » pour 3 216 K€.

Le montant comptabilisé dans le résultat au titre des revenus locatifs des immeubles de placement s'élève à 6 305 K€.

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, Mat. Informatique	Autres immos corporelles	Total (hors immos en cours)
Arrêté du 31/12/2007							
Solde net à l'ouverture	14 977	1 474	100	63	91	99	1 827
Différences de change	-	-	-	-	-	-	-
Variation de périmètre	-	-	-	-	-	-	-
Acquisitions	5 189	512	34	-	87	258	891
Cessions	-	-	-	-	(2)	(27)	(29)
Transferts d'actifs	(15 004)	3 264	-	-	-	-	3 264
Amortissement	-	(509)	(26)	(15)	(55)	(51)	(656)
Autres mouvements	-	-	-	-	-	-	-
Solde net à la clôture	5 162	4 741	108	48	121	279	5 297
Au 31/12/2007							
Brut	5 162	5 747	268	139	263	350	6 767
Amortissement cumulé	-	(1 006)	(160)	(91)	(142)	(71)	(1 470)
Valeur nette comptable	5 162	4 741	108	48	121	279	5 297
Arrêté du 31/12/2008							
Solde net à l'ouverture	5 162	4 741	108	48	122	279	5 297
Différences de change	-	-	-	-	-	-	-
Variation de périmètre	-	-	-	-	-	-	-
Acquisitions	9 385	557	67	-	4	-	-
Cessions	(4)	(86)	-	-	-	-	-
Transferts d'actifs	(1 806)	167	-	-	(63)	63	167
Amortissement	-	(412)	(38)	(15)	(20)	(101)	(586)
Autres mouvements	-	-	-	-	-	-	-
Solde net à la clôture	12 737	4 966	137	33	43	284	5 463
Au 31/12/2008							
Brut	12 737	6 315	334	139	92	559	7 439
Amortissement cumulé	-	(1 348)	(197)	(106)	(49)	(275)	(1 974)
Valeur nette comptable	12 737	4 966	137	33	43	284	5 463

NOTE 5 : Titres mis en équivalence

Le détail des titres mis en équivalence est le suivant :

En milliers d'euros (K€)	31/12/2008	31/12/2007
SNC Mapou (ex SNC ZAC Mapou)		
- Ecart d'acquisition	-	133
- Quote-part dans les capitaux propres	-	15
Total SNC Mapou	-	148
SNC ZAC Mapou (ex Société Civile de la Station d'Essai)		
- Ecart d'acquisition	73	73
- Quote-part dans les capitaux propres	1 243	1 241
Total SNC ZAC Mapou	1 316	1 314
Total Titres mis en équivalence	1 316	1 462

Les informations financières résumées sur les sociétés mises en équivalence au 31/12/2008 sont les suivantes :

En milliers d'euros (K€)	SNC ZAC Mapou
Total Bilan	1 249
Capitaux propres	504
Chiffre d'affaires	0
Résultat net	(4)

NOTE 6 : Autres actifs financiers

En milliers d'euros (K€)	31/12/2008	31/12/2007
Titres de participation (1)	3	2
Prêts et autres créances (2)	10 325	10 926
Instruments de couverture	-	60
Total Autres actifs financiers	10 328	10 988

(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 1^{er} 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 31/12/2008 sont les suivantes :

- CBo Territoria
- CBo Gestion Immobilière
- Société Réunionnaise d'Equipement Touristique
- Challenge Property
- Bassin Bleu Country Club

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€)	31/12/2008	31/12/2007
Impôt exigible (1)	616	(323)
Impôt différé	(2 739)	(2 531)
Autres impôts	-	-
Total Impôts sur les résultats	(2 123)	(2 854)

(1) Au 31 décembre 2008, la société CBo Territoria SA a comptabilisé une créance de carry back pour 629 K€.

- Rapprochement entre la charge d'impôt théorique et la charge d'impôt réelle

En milliers d'euros (K€)	31/12/2008	31/12/2007
Résultat net	14 647	12 254
Résultat des sociétés mises en équivalence	2	(2)
Résultat net des entreprises intégrées	14 649	12 252
Impôts sur les résultats	2 123	2 854
Résultat avant impôt des entreprises intégrées	16 772	15 106
Charge d'impôt théorique à 33,33 %	5 590	5 035
Impact des investissements en défiscalisation	-	(1 438)
Charges non déductibles et produits non imposables	33	(24)
Reprise des écarts d'acquisition négatifs	(1 744)	(1 185)
Activation de déficits antérieurs non activés	(894)	-
Imputation de déficits antérieurs non activés	(799)	(4)
Carry back	(629)	-
Impôts non activés liés aux déficits créés sur la période	117	11
Stock-options	54	100
Actualisation des dettes sur montages en défiscalisation	197	205
Résultats des SCI imposés chez les investisseurs	153	152
Autres différences permanents	45	1
Charge d'impôt réelle	2 123	2 854
Taux d'impôt effectif	12,65%	18,90%

- Ventilation des actifs et passifs d'impôts différés

En milliers d'euros (K€)	31/12/2008	31/12/2007
Plus-values internes sur cessions d'actifs	920	1 007
Déficits reportables activés	1 413	556
Différences temporaires	147	16
Engagements de retraite	24	15
Plus-values en sursis d'imposition (1)	(7 020)	(7 067)
Juste valeur nette d'amortissements (2)	(10 983)	(8 481)
Engagement de rachat d'actifs immobiliers	(1 177)	-
Provisions internes	(183)	(183)
Instruments de couverture	438	(20)
Marges sur Chiffre d'affaires à l'avancement	(218)	(10)
Autres	296	107
Total Impôts différés nets	(16 343)	(14 062)
Dont :		
Impôts différés passifs	(16 482)	(14 062)
Impôts différés actifs	139	-

(1) Les plus-values en sursis d'imposition correspondent en totalité à l'apport partiel d'actifs réalisé en 2004.

(2) La rubrique « 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 6 847 K€ au 31/12/2008, contre 3 885 K€ au 31/12/2007.

Le montant des déficits reportables non activés s'élève à 2 608 K€ au 31/12/2008 contre 2 217 K€ au 31/12/2007.

NOTE 8 : Stocks et en-cours

En milliers d'euros (K€)	Constructions en cours	Autres stocks	Total
Arrêté du 31/12/2007			
Solde net à l'ouverture	24 703	-	24 767
Différences de change	-	64	-
Variation	7 819	-	7 830
Reclassements	-	11	-
Variation de périmètre	-	-	-
Transferts nets vers immeubles de placement (1)	(3 216)	-	(3 216)
Autres mouvements	-	-	-
Solde net à la clôture	29 306	75	29 381
Arrêté du 31/12/2008			
Solde net à l'ouverture	29 306	75	29 381
Différences de change	-	-	-
Variation	5 580	(30)	5 550
Reclassements	-	54	54
Variation de périmètre	-	-	-
Transferts nets vers immeubles de placement (1)	-	-	-
Autres mouvements	(8 594)	-	(8 594)
Solde net à la clôture	26 292	99	26 391

(1) Voir Note 3 sur les immeubles de placement.

Principales catégories (K€)	31/12/2008	31/12/2007
Constructions en cours	26 292	29 306
Total Valeur brute	26 292	29 306
Provisions	-	-
Total net Constructions en cours	26 292	29 306

NOTE 9 : Clients et autres créances

En milliers d'euros (K€)	31/12/2008	31/12/2007
<i>Clients et comptes rattachés</i>		
Brut	8 131	4 066
Provisions	(81)	(69)
Sous total net Clients et comptes rattachés	8 050	3 997
<i>Autres créances</i>		
Avances et acomptes versés sur commandes	240	140
Créances fiscales et sociales	2 475	4 674
Autres créances d'exploitation	377	224
Créances sur cession d'immobilisations	-	498
Comptes courants actif	599	974
Intérêt courus sur prêts et créances	652	382
Autres créances rattachées à des participations	-	-
Prêts et cautionnements & autres créances	1	1
Charges constatées d'avance (1)	63	1 522
Total valeur brute des autres créances	4 407	8 415
Provisions sur autres créances	-	-
Sous total net Autres créances	4 407	8 415
Total net Clients et autres débiteurs	12 457	12 412

(1) La diminution des charges constatées d'avance est notamment liée au reclassement de l'assurance dommage ouvrage dans le coût de revient des actifs immobiliers.

- 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€)	31/12/2008	31/12/2007
Actions propres	-	-
SICAV - DAT	23 484	4 113
Juste valeur sur VMP	127	60
Sous total Valeurs mobilières de placement	23 611	4 173
Disponibilités	6 630	37 867
Total Trésorerie et équivalents de trésorerie	30 241	42 040
Soldes créditeurs de banque	(175)	(2 511)
Total Trésorerie nette	30 066	39 529

NOTE 11 : Capitaux propres consolidés

Capital

Au 31/12/2008, le capital du Groupe CBo Territoria s'élève à 41 913 069 euros, composé de 31 752 325 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.

Dividendes

Un dividende de 5 centimes d'euros par action a été distribué en juin 2008 au titre du résultat 2007, soit une distribution totale de 1 588 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€)	31/12/2008	31/12/2007
Réserve légale de CBo Territoria SA	509	286
Autres réserves consolidées	18 844	8 857
Résultat consolidé	13 841	12 521
Total Réserves et résultat net consolidé	33 194	21 664

Intérêts minoritaires

Les différents éléments constituant les intérêts minoritaires comprennent :

En milliers d'euros (K€)	31/12/2008	31/12/2007
Réserves	2 448	2 747
Résultat	806	(267)
Total Réserves et résultat Intérêts minoritaires	3 254	2 480

Conformément à la note sur les sociétés civiles immobilières de défiscalisation, la part des capitaux propres minoritaires est reclassée en réserves Groupe au moment de l'achèvement des opérations concernées.

Plan de stock-options

L'Assemblée Générale du 28 juin 2006 a autorisé le conseil d'administration à consentir, en une ou plusieurs fois, l'attribution d'options de souscription, dans la limite de 1 233 100 options (soit 5% du capital social initial composé de 24 622 000 actions).

Les options en circulation au 31 décembre 2008 donnent la possibilité de souscrire à des actions de la société dans les conditions suivantes :

Date du conseil d'administration	Plan du 28/06/2006	Plan du 06/06/2008
Nombre total d'options attribuées à l'origine	561 000	248 500
Nombre total d'options existantes au 31/12/2008 (1)	417 500	248 500
Dont nombre d'actions pouvant être souscrites ou achetées par les membres du Comité de direction (dans sa composition actuelle)	300 000	200 000
Nombre de dirigeants concernés	2	3
Point de départ d'exercice des options	29/06/2008	06/06/2010
Date d'expiration	28/06/2016	06/06/2018
Prix de souscription en euros	2,94	3,17
Nombre d'actions souscrites au 31/12/2008 (2)	0	0

- (1) 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.
- (2) Les options peuvent être exercées par tout bénéficiaire présent dans le Groupe au moment de l'ouverture de la période d'option.

NOTE 12 : Provisions pour risques et charges

En milliers d'euros (K€)	01/01/2007	Dotations	Reprises non utilisées	Reprises utilisées	Variation de périmètre	31/12/2007
Arrêté du 31/12/2007						
Litiges	111	-	-	(72)	-	39
Indemnités de retraite	-	45	-	-	-	45
Provisions à plus d'un an	111	45	-	(72)	-	84
Litiges	202	10	-	(5)	-	207
Divers	65	-	-	(15)	-	50
Provisions à moins d'un an	267	10	-	(20)	-	257
Total Provisions pour risques et charges	378	55	-	(92)	-	341

En milliers d'euros (K€)	01/01/2008	Dotations	Reprises non utilisées	Reprises utilisées	Variation de périmètre	31/12/2008
Arrêté du 31/12/2008						
Litiges	39	-	-	(18)	-	21
Indemnités de retraite	45	28	-	-	-	73
Provisions à plus d'un an	84	28	-	(18)	-	94
Litiges	207	-	(160)	(32)	-	15
Divers (1)	50	395	-	(50)	-	395
Provisions à moins d'un an	257	395	(160)	(82)	-	410
Total Provisions pour risques et charges	341	423	(160)	(100)	-	504

(1) Cette provision de 395 K€ concerne des travaux de dépollution.

NOTE 13 : Emprunts et dettes financières

- Ventilation par échéance et par nature

En milliers d'euros (K€)	31/12/2008	31/12/2007
Emprunts auprès des établissements de crédit	92 730	71 664
Dettes/minoritaires de SCI de défiscalisation	20 300	19 708
Autres emprunts et dettes assimilés (1)	8 959	3 115
Dépôts et cautionnements reçus	-	78
Instruments de couverture	1 313	-
Total Emprunts et dettes financières à plus d'un an	123 302	94 565

(1) Ces emprunts correspondent aux engagements de rachat de biens en défiscalisation.

En milliers d'euros (K€)	31/12/2008	31/12/2007
Emprunts auprès des établissements de crédit	5 929	18 948
Dépôts et cautionnements reçus	1 119	693
Intérêts courus sur emprunts	334	700
Concours bancaires courants	172	3 953
Intérêts courus non échus - passif	18	152
Total Emprunts et dettes financières à moins d'un an	7 571	24 446
Total Emprunts et dettes financières	130 873	119 011

- Ventilation par flux

En milliers d'euros (K€)	Emprunts auprès des établissements de crédit	Dettes sur minoritaires de SCI de défiscalisation	Autres emprunts	Instruments financiers	Dépôts et cautionnements	Concours bancaires et intérêts courus	Total
Arrêté du 31/12/2007	37 708	18 536	49	-	280	20 699	77 272
Solde net à l'ouverture	-	-	-	-	-	-	-
Différences de change	55 692 (2 788)	-	-	-	492 (1)	-	56 184 (2 789)
Variation de périmètre	-	555	3 115	-	-	-	3 670
Augmentation	-	617	-	-	-	-	617
Remboursement	-	-	(49)	-	-	(15 893)	(15 893)
Variation des engagements de rachat	-	-	-	-	-	-	-
Actualisation dette financière sur option d'achat	-	-	-	-	-	-	-
Autres mouvements	-	-	-	-	-	-	-
Solde net à la clôture	90 611	19 708	3 115	-	771	4 806	119 011
Arrêté du 31/12/2008	90 611	19 708	3 115	-	771	4 806	119 011
Solde net à l'ouverture	-	-	-	-	-	-	-
Différences de change	17 776 (9 976)	-	-	-	426 (78)	-	18 202 (10 054)
Variation de périmètre	-	-	5 844	-	-	-	5 844
Augmentation	-	592	-	-	-	-	592
Remboursement	-	-	-	-	-	-	-
Variation des engagements de rachat	247	-	-	1 313	-	(4 282)	(2 722)
Actualisation dette financière sur option d'achat	-	-	-	-	-	-	-
Autres mouvements	-	-	-	-	-	-	-
Solde net à la clôture	98 658	20 300	8 959	1 313	1 119	524	130 873

- Ventilation par échéance

En milliers d'euros (K€)	31/12/2008	31/12/2007
Emprunts et dettes à moins d'un an	7 571	24 446
Emprunts et dettes de un à cinq ans	33 842	32 122
Emprunts et dettes à plus de cinq ans	89 460	62 443
Total Emprunts et dettes financières	130 873	119 011

- Ventilation par principales devises et par nature de taux

En milliers d'euros (K€)	31/12/2008			31/12/2007		
	Euro	Autres	Total par nature	Euro	Autres	Total par nature
Taux fixe	100 552	-	100 552	74 029	-	74 029
Taux variable (1)	30 321	-	30 321	44 982	-	44 982
Total par devise	130 873	-	130 873	119 011	-	119 011

(1) Y compris les 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 défavorable proche de 200 K€ (avant impôts, après prise en compte des couvertures de taux mises en place) sur les résultats du Groupe au 31/12/2008.

Risque de taux

Pour limiter l'impact d'une variation des taux d'intérêts sur leur résultat et leur cash flow, les sociétés du Groupe utilisent des produits dérivés (swap, cap) pour couvrir la majorité de leur dette à taux variable. Elles ne réalisent pas d'opérations de marché dans un autre but que celui de la couverture de leur risque de taux.

Ces produits dérivés font l'objet d'une évaluation en juste valeur. Le différentiel constaté est enregistré en Capitaux propres et ajusté à chaque clôture.

Risque de change

Le Groupe n'intervient qu'en zone Euro, aucune opération de couverture du risque de change n'a été conclue.

NOTE 14 : Fournisseurs et autres dettes

En milliers d'euros (K€)	31/12/2008	31/12/2007
Fournisseurs	6 897	5 649
Avances et acomptes reçus sur commandes	551	366
Dettes sur fournisseurs d'immobilisations	11 273	17 999
Dettes sur acquisition de titres	-	-
Dettes fiscales et sociales	1 698	2 541
Comptes courants passif	431	414
Dividendes à payer	169	165
Autres dettes	81	72
Produits constatés d'avance (1)	6 570	365
Total Fournisseurs et autres dettes	27 670	27 571

(1) Les produits constatés d'avance correspondent aux produits liés à la vente des opérations de promotion Cabestan et Cassandra pour 6 308 K€.

- 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€)	31/12/2008	31/12/2007
Revenus locatifs bruts	6 305	3 062
Charges locatives refacturées	718	157
Sous total Loyers	7 023	3 162
Ventes en promotion immobilière	10 812	17 519
Produits des activités annexes	2 465	1 676
Total Chiffre d'affaires	20 300	22 414

NOTE 16 : Achats

En milliers d'euros (K€)	31/12/2008	31/12/2007
Achats de marchandises	(266)	(255)
Variation de stock de marchandises	(16)	(2)
Achats de matières premières, fournitures et autres approvisionnements	(117)	(232)
Variation de stock de matières premières, fournitures et autres approvisionnements	(15)	13
Achats sur opérations immobilières	(38 047)	(59 434)
Achats non stockés de matériels et fournitures	(277)	(345)
Autres achats et charges externes	(9)	(20)
Total Achats	(38 747)	(60 275)

NOTE 17 : Charges externes

En milliers d'euros (K€)	31/12/2008	31/12/2007
Entretien et réparations	(639)	(452)
Primes d'assurance	(206)	(719)
Personnel extérieur à l'entreprise	(193)	(323)
Rémunérations d'intermédiaires et honoraires	(1 916)	(1 841)
Publicité, publication, relations publiques	(218)	(415)
Services bancaires et assimilés	(152)	(269)
Autres charges externes	(600)	(375)
Total Charges externes	(3 924)	(4 394)

NOTE 18 : Charges de personnel

Effectifs à la clôture de l'exercice

	31/12/2008	31/12/2007
Ingénieurs et cadres	22	20
Employés et techniciens	35	29
Ouvriers	-	-
Personnel mis à la disposition de l'entreprise	-	1
Total Effectifs	57	50
Nombre de sociétés	28	28

NOTE 19 : Dotations nettes aux amortissements et provisions

En milliers d'euros (K€)	31/12/2008	31/12/2007
Dotations aux amortissements sur immobilisations		
- immobilisations incorporelles	(54)	(52)
- immobilisations corporelles	(586)	(656)
Total Dotations aux amortissements	(640)	(708)
Dotations nettes aux provisions sur actif circulant	(11)	(39)
Dotations nettes aux provisions pour risques et charges	(203)	-
Total Dotations nettes aux provisions	(214)	(39)
Total Dotations nettes aux amortissements et provisions	(854)	(747)

NOTE 20 : Autres produits et charges d'exploitation

En milliers d'euros (K€)	31/12/2008	31/12/2007
VNC des immeubles de placement cédés (1)	(16)	(573)
Autres éléments	121	57
Total Autres produits et charges d'exploitation	105	(516)

(1) Les cessions d'immeubles de placement sont intégrées aux « Produits des activités faites avec les tiers » ; en cohérence, leur valeur nette comptable, évaluée en juste valeur, est rattachée aux Charges d'exploitation.

NOTE 21 : 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 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,
- les terrains viabilisés destinés à être intégrés dans des SCI de défiscalisation ou SCI à vocation patrimoniale.

L'expertise indépendante a été réalisée par le Cabinet DTZ Eurexi, en 2008 comme en 2007.

Le périmètre soumis à évaluation, ou actualisation, au 31/12/2008 a couvert la totalité des Immeubles locatifs bâtis et les terrains intégrés à des opérations d'aménagement.

Le gain résultant des variations nettes de juste valeur des immeubles de placement est inclus dans le Compte de résultat du 31 décembre 2008 pour 8 062 K€ (avant impôts différés).

Les principales variations de la juste valeur en 2008 ont concerné les opérations suivantes :

- ZAC Portail pour 3 978 K€,
- ZAC Beauséjour pour 4 366 K€,
- SCI Le Verger pour (968) K€,
- SCI La Mare pour 1 419 K€,
- SCI Lardy pour 1 264 K€.

Le montant de la juste valeur positive des immeubles de placement utilisant un montage en défiscalisation, s'élève à 3 797 K€ et concerne notamment les opérations suivantes :

- SCI Vierge du Cap pour 1 360 K€,
- SNC Hermione pour 940 K€,
- SCI Aurore pour 734 K€,
- Villas Pléiades pour 729 K€.

Cette juste valeur potentielle n'est pas comptabilisée du fait du caractère non cessible de ces immeubles pendant la période de défiscalisation (cf. 2-3 B / Immeubles de placement / SCI de défiscalisation).

NOTE 22 : Ecarts d'acquisition sur rachat des titres de SCI de défiscalisation

Conformément à la note relative aux sociétés de défiscalisation contenue dans le référentiel comptable (cf. 2-2), le Groupe CBo Territoria intègre ces sociétés dans son périmètre de consolidation.

La part du gain fiscal total revenant au Groupe CBo Territoria se réalise sous la forme de l'abandon de l'apport (en capital ou en compte courant) réalisé par les investisseurs fiscaux tiers (hors groupe). Ce gain fiscal est constaté sous la forme d'un écart d'acquisition négatif, il est enregistré dans le Compte de résultat lors de l'exercice ayant constaté l'achèvement de l'immeuble.

Le poste Ecarts d'acquisition négatifs provient ainsi des sociétés et opérations suivantes :

En milliers d'euros (K€)	31/12/2008	31/12/2007
SNC Hermione (1)	2 755	-
SCI Black Pearl (2)	2 477	-
SCI Le Verger (3)	-	726
SCI La Vierge du cap (4)	-	2 829
Total Ecarts d'acquisition négatifs	5 232	3 555

- (1) Achèvement de l'immeuble en 2008 (augmentation de capital en 2008).
- (2) Achèvement de l'immeuble en 2008 (apport en compte courant en 2008).
- (3) Achèvement de l'immeuble en 2007 (augmentation de capital en 2005).
- (4) Achèvement de l'immeuble en 2007 (augmentation de capital en 2006).

NOTE 23 : Autres charges et produits opérationnels

En milliers d'euros (K€)	31/12/2008	31/12/2007
Reprises exceptionnelles	69	77
Autres produits opérationnels	21	76
Total Autres produits opérationnels	90	153
VNC des autres immobilisations corporelles (hors immeubles de placement)	(90)	-
VNC des titres consolidés	(148)	(4)
Dotations exceptionnelles	-	(10)
Autres charges opérationnelles	(84)	(127)
Total Autres charges opérationnelles	(322)	(141)
Total Autres charges et produits opérationnels	(232)	12

NOTE 24 : Coût de l'endettement financier net

En milliers d'euros (K€)	31/12/2008	31/12/2007
Revenus des placements de trésorerie	1 424	719
Produits nets sur cession de VMP	51	-
Juste valeur sur VMP	46	60
Produits de trésorerie	3	-
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie	1 524	779
Intérêts sur emprunts et découverts	(4 188)	(2 382)
Actualisation dette financière sur options d'achat	(592)	(632)
Coût de l'endettement financier brut	(4 780)	(3 014)
Coût de l'endettement financier net	(3 256)	(2 235)
Dividendes reçus	-	-
Autres produits financiers	110	-
Reprises / provisions	-	-
Total des produits financiers (hors change)	110	-
Autres charges financières	(598)	(37)
Total des charges financières (hors change)	(598)	(37)
Total Autres charges et produits financiers (hors change)	(488)	(37)
Résultat des opérations de change	-	-
Total Charges et produits financiers	(3 744)	(2 272)

NOTE 25 : Résultat par action**RESULTAT DE BASE**

	31/12/2008	31/12/2007
Résultat net part du Groupe (K€)	13 841	12 521
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation	31 752 325	25 031 085
Résultat de base par action (euros)	0,44	0,50

Résultat dilué

	31/12/2008	31/12/2007
Résultat net part du Groupe (K€)	13 841	12 521
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires utilisé pour le calcul du résultat dilué par action	31 752 325	25 208 679
Résultat de base par action (euros)	0,44	0,50

NOTE 26 : Incidence de la variation du Besoin en Fonds de Roulement

En milliers d'euros (K€)	31/12/2008	31/12/2007
Variation des stocks	(5 549)	(7 831)
Variation des clients	(3 670)	(4 381)
Variation des fournisseurs	14 367	5 202
Incidence de la variation du BFR	5 149	(7 010)

NOTE 27 : Engagements hors bilan

En milliers d'euros (K€)	31/12/2008	31/12/2007
Avals et cautions	11 263	4 335
Hypothèques et nantissements	91 048	83 518
Total Engagements donnés	102 311	87 853
Garanties financières d'achèvement	10 099	7 545
Total Engagements reçus (1)	10 099	7 545

(1) Hors lignes de découvert et crédits d'accompagnement accordés par les banques et non utilisés.

Chacun des actionnaires de la SCI Kerveguen possède la faculté de racheter les parts de l'autre actionnaire entre le 8^{ème} et la 10^{ème} année. Le prix de rachat des parts sera déterminé lors de l'exercice de l'option.

NOTE 28 : Honoraires des commissaires aux comptes

La ventilation du montant total des honoraires des commissaires aux comptes est la suivante :

En milliers d'euros (K€)	31/12/2008			31/12/2007		
	EXA	HDM	Total	EXA	HDM	Total
Audit légal (1)						
CBo Territoria SA	71	71	142	51	51	102
Filiales	8	9	17	8	9	17
Diligences spécifiques (2)						
Groupe CBo	-	-	-	20	20	40
Total Honoraires Audit	79	80	159	79	80	159

(1) Honoraires facturés au titre du contrôle légal des comptes individuels et consolidés, relatifs aux exercices 2008 et 2007.

(2) Honoraires facturés dans le cadre de l'augmentation de capital réalisée en décembre 2007.

NOTE 29 : Rémunération des organes d'administration et de direction

L'Assemblée générale du 28 juin 2006 a autorisé le versement de jetons de présence aux membres du conseil d'administration de CBo Territoria SA. Le montant global des rémunérations versées en 2008 aux organes d'administration et de direction s'est élevé à 622 K€.

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 31/12/2008**

Aucun évènement significatif n'est intervenu après la situation arrêtée au 31/12/2008. »

26.6 ANNEXE 6 : RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES ANNUELS AU 31 DECEMBRE 2010

« 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 2010, 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.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 2-1 de l'annexe des comptes consolidés qui décrit l'incidence de l'application des nouvelles normes et interprétations IFRS.

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 22 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 et à nous assurer que la détermination de la juste valeur des immeubles de placement était effectuée sur la base des expertises externes et que l'information donnée dans les notes annexes était appropriée.

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 3 mai 2011

Les Commissaires aux Comptes

DELOITTE & Associés
Christophe POSTEL-VINAY

EXA
Franck LOUSSOUARN »

26.7 ANNEXE 7 : RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES ANNUELS AU 31 DECEMBRE 2009

« Aux Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos statuts et votre Assemblée Générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2009, 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. Option 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 d'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 2-1 de l'annexe des comptes consolidés concernant les évolutions des règles et méthodes comptables.

II. Justification des appréciations

La crise financière et économique qui s'est poursuivie en 2009 emporte de nombreuses conséquences pour les entreprises, notamment au plan de leur activité et de leur financement. C'est dans ce contexte de complexité à appréhender les perspectives financières et économiques que nous avons procédé à nos propres appréciations et que nous portons à votre connaissance en application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce les éléments suivants :

- Dans la note 22 de l'annexe il est indiqué que le Groupe CBo Territoria a confié à un expert immobilier indépendant, l'examen de la juste valeur de ses actifs patrimoniaux. Nos travaux ont consisté à examiner la méthodologie d'évaluation mise en œuvre par l'expert et à nous assurer que la juste valeur des immeubles a été déterminée par référence aux valeurs d'expertise obtenues au 31 décembre 2009.

- La note 2-2 de l'annexe expose les modalités de consolidation des sociétés civiles immobilières de défiscalisation.

Nous avons vérifié le caractère approprié des méthodes comptables retenues et nous nous sommes assurés de leur correcte application.

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, le 26 avril 2010

Les Commissaires aux comptes

CONSEIL & AUDIT HDM
Gilbert HOUPIART DUPRE

EXA
Franck LOUSSOUARN »

26.8 ANNEXE 8 : RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES ANNUELS AU 31 DECEMBRE 2008

« Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos statuts et votre Assemblée Générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2008, 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 d'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 :

- Les modalités de consolidation des sociétés civiles immobilières défiscalisantes exposées au § 2-2 de l'annexe.
- Les règles et méthodes comptables relatives aux modalités de comptabilisation et de valorisation des immeubles de placement exposées au § 2-3 B de l'annexe.

Nous avons vérifié le caractère approprié des méthodes comptables précisées ci-dessus et des informations fournies dans les notes de l'annexe, et nous nous sommes assurés de leur correcte application.

- L'exercice clos au 31 décembre 2008 enregistre une variation de juste valeur d'un montant de + 8 062 KE avant impôts différés, exposée en note 21 de l'annexe. Sur la base d'une expertise externe indépendante, nous avons validé le profit résultant de la variation de la juste valeur des immeubles de placement.

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 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 Sainte-Clotilde, le 15 avril 2009

Les Commissaires aux Comptes

CONSEIL & AUDIT HDM
Gilbert HOUPIART DUPRE

EXA
Franck LOUSSOUARN »

26.9 ANNEXE 9 : DOCUMENT D'INFORMATION ANNUEL**DOCUMENT D'INFORMATION**

Visé à l'article L. 451-1-1 du Code monétaire et financier et à l'article 222-7 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers

BALO

<u>Documents</u>	<u>Dates</u>
Avis de réunion de l'AGO du 8 juin 2011	18/04/2011
Avis de convocation à l'AGO du 8 juin 2011	20/05/2011

SITE INTERNET « EURONEXT – MY LISTING »

<u>Documents</u>	<u>Dates</u>
Comptes sociaux 2010	29/04/2011
Comptes consolidés 2010	29/04/2011
Rapport de gestion 2010	29/04/2011
Rapport des CAC sur les comptes sociaux 2010	04/05/2011
Rapport des CAC sur les comptes consolidés 2010	04/05/2011
Rapport spécial des CAC 2010	04/05/2011
Rapport annuel 2010	31/05/2011
Rapport financier 2010	31/05/2011
Comptes semestriels 06/2011	27/10/2011
Rapport d'activité semestriel 06/2011	27/10/2011

SITE INTERNET CBo Territoria

<u>Documents</u>	<u>Dates</u>
Inf. relative au nbre total des droits de vote et d'actions composant le capital social (31/12/2010)	07/01/2011
Chiffre d'affaires annuel 2010	23/02/2011
Résultats annuels 2010	24/03/2011
Inf. relative au nbre total des droits de vote et d'actions composant le capital social (31/03/2011)	04/04/2011
Avis de réunion de l'AGO du 8 juin 2011	18/04/2011
Comptes consolidés	29/04/2011
Comptes sociaux	29/04/2011
Rapport de gestion	29/04/2011
Rapport des CAC sur les comptes sociaux	04/05/2011
Rapport des CAC sur les comptes consolidés	04/05/2011
Rapport spécial des CAC	04/05/2011
Avis de convocation à l'AGO du 8 juin 2011	20/05/2011
Rapport annuel 2010 (Plaquette)	31/05/2011
Rapport financier 2010	31/05/2011
Procès-verbal de l'AGO du 8 juin 2011	29/06/2011
Détail des votes de l'Assemblée Générales par résolution	29/06/2011
Inf. relative au nbre total des droits de vote et d'actions composant le capital social (30/06/2011)	07/07/2011
Résultats semestriels 06/2011	21/09/2011
Inf. relative au nbre total des droits de vote et d'actions composant le capital social (30/09/2011)	07/10/2011
Comptes consolidés semestriels	27/10/2011
Comptes sociaux semestriels	27/10/2011
Rapport d'activité	27/10/2011



Un marché du secteur résidentiel privé dynamique

Logement privé : un marché normalisé

2007-2008 : les années « d'euphorie »

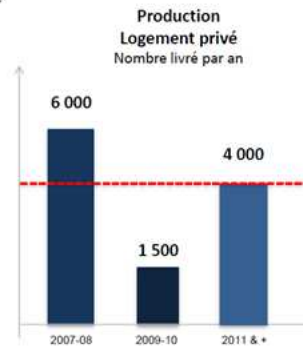
- Un pic de 6 000 logements livrés chaque année

2009-2010 : l'impact de la crise mondiale et des incertitudes sur la Loi Girardin

- Une baisse de la production à 1 500 logements
- Une structuration du marché autour des grands acteurs tels que CBo Territoria

2011 et + : un marché normalisé

- Un besoin durable de 4 000 logements privés/an, dont 2 000 réalisés par les promoteurs professionnels



Source : estimation CBo Territoria

> Leadership de CBo Territoria sur ce secteur avec 12 % de part de marché sur 2011-2015



Plan Horizon 2015

septembre 2010

2

Un marché du logement social ouvert aux promoteurs

Logement social : 50 % des besoins en Logement à La Réunion

Un besoin estimé à 4 000 nouveaux logements sociaux par an...

...pour une capacité de production des bailleurs sociaux limitée à 2 000 logements / an



La nécessaire collaboration avec des promoteurs privés dans le cadre d'acquisitions en VEFA

- Avec une sélection accrue des promoteurs sur leur capacité technique et financière (financement et garantie d'achèvement)

> CBo Territoria, seul promoteur à conclure un accord-cadre portant sur 1 300 logements avec la SHLMR (sur 2010-2014)



Plan Horizon 2015

septembre 2010

3

Un marché « de demande » en terrains constructibles

Parcelles individuelles Habitat : une offre insuffisante

Un produit rare et recherché sur un territoire restreint et contraint

- CBo Territoria proposera 450 parcelles au sein de ses « Quartiers à vivre »

Equipements publics ou privés : un marché d'opportunités

Besoins de grandes parcelles aménagées pour des équipements publics ou pour des programmes spécifiques en ZAC (ex : lycée, clinique privée, EPHAD...)

- CBo Territoria dispose d'une offre de tels terrains dans les quartiers qu'il aménage, en ayant une approche urbaine de la Ville de demain

> *CBo Territoria unique acteur privé du département
à proposer une offre large au sein de « Quartiers à vivre »*



Plan Horizon 2015

septembre 2010

4

Immobilier d'Entreprise : un besoin de modernisation

Relocalisation des entreprises et des services publics

- Perte de vitesse des centre-ville avec leurs équipements peu adaptés et la saturation en logements
- Recherche de locaux dans des zones économiques dédiées offrant une « Adresse » et des équipements (stationnement et services)
- Besoin de regroupement des activités, recherche de productivité

> *CBo Territoria leader et unique acteur
à réaliser des Quartiers d'affaires
adaptés aux nouvelles attentes des secteurs privé et public*



Plan Horizon 2015

septembre 2010

5

L'offre CBo Habitat

CBo Territoria, propriétaire de 180 Hectares urbanisables :

→ Un potentiel total de 4 420 logements et 630 parcelles (soit 5 050 lots)

Programme HABITAT	Nb de Logts à réaliser	Objectifs Plan Horizon 2015	dont			reste à réaliser Hors Plan	Parcelles individuelles	Objectifs Plan Horizon 2015	reste à réaliser Hors Plan
			Promo. privée	Logt social	Patrimoine				
Opérations ZAC en cours (120 ha)	2 950	2 030	800	880	350	920	350	350	0
Opérations ZAC en études	1 020	460	200	210	50	560	280	100	180
Autres terrains maîtrisés	450	410	200	210	0	40	0	0	0
TOTAL HABITAT	4 420	2 900	1 200	1 300	400	1 520	630	450	180

A horizon 2015, 2/3 du potentiel actuellement urbanisable mis en œuvre : 2 900 logements et 450 parcelles



Plan Horizon 2015

septembre 2010

6

L'offre CBo Entreprise

CBo Territoria, un portefeuille de 133 000 m² constructibles

Programmes Immobilier Professionnel en m ² SHON	SHON à réaliser	Plan Horizon 2015	dont Patrimoine	dont Promotion	SHON Hors Plan
ZAC du Portail Saint-Leu	55 000	40 000	35 000	5 000	15 000
Quartiers d'affaires	30 000	20 000	15 000	5 000	10 000
En ZAC Habitat : Commerces et Bureaux	18 000	15 000	10 000	5 000	3 000
Autres terrains	30 000	25 000	10 000	15 000	5 000
TOTAL IMMO. PROFESSIONNEL	133 000	100 000	70 000	30 000	33 000

100 000 m² d'Immobilier professionnel développés par CBo Territoria à Horizon 2015 : 70 % en Patrimoine et 30 % en Promotion



Plan Horizon 2015

septembre 2010

7

Les facteurs de risque suivants ont été identifiés :

- L'environnement global / l'économie du territoire
 - *Un marché soutenu par la croissance démographique*
- Le soutien des dispositifs d'incitation à l'investissement immobilier résidentiel
 - *La reconnaissance des besoins de soutien à l'investissement dans les DOM*
- L'accessibilité à du Financement Long Terme
 - *Un projet global basé sur un niveau d'endettement modéré*
- La relation avec les collectivités locales et les délais des procédures administratives de plus en plus complexes
 - *Des programmes déjà engagés et une expertise technique éprouvée*



Des risques appréhendés



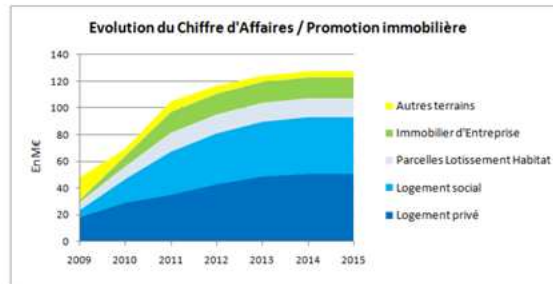
CBo Territoira
Un fort développement
de la Promotion immobilière



Un fort développement de l'activité en Promotion d'ici 2015

Chiffre d'Affaires en Promotion :

- Montée en régime sur 2010-2012
- Un niveau de 120 M€ / an à compter de 2013



Le Secteur résidentiel, moteur du développement de l'activité
Promotion avec plus de 80 % des ventes



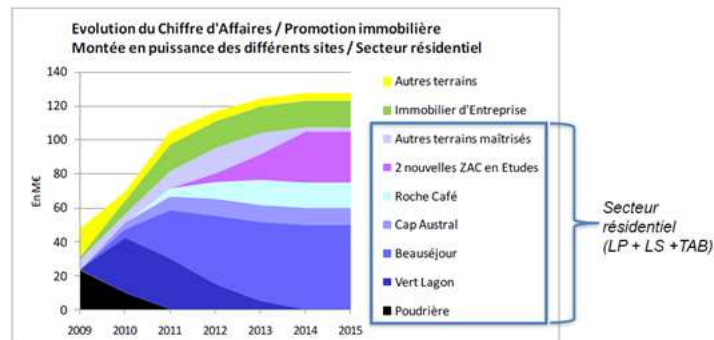
Plan Horizon 2015

septembre 2010

10

L'aménagement : moteur de la Promotion dans la durée

Le développement de l'activité porté par 7 opérations de ZAC



L'activité de Promotion immobilière soutenue par la montée
en puissance et la création de ZAC



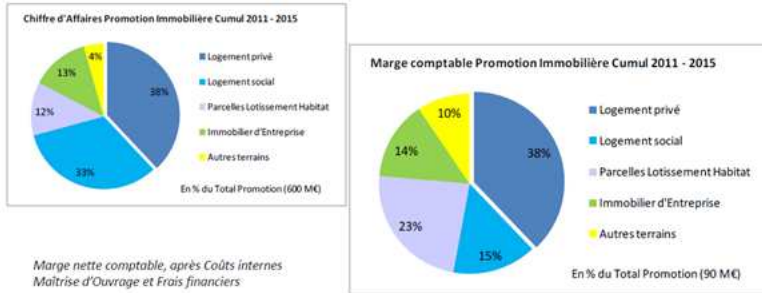
Plan Horizon 2015

septembre 2010

11

La marge en Promotion tirée par le résidentiel privé

Sur 2011-2015, une Marge comptable cumulée de 90 M€ pour un Chiffre d'affaires cumulé de 600 M€



Un niveau de marge annuel de 18 % à 14 %, résultant du Mix-Produit Logement privé / Logement social / Terrains



Plan Horizon 2015

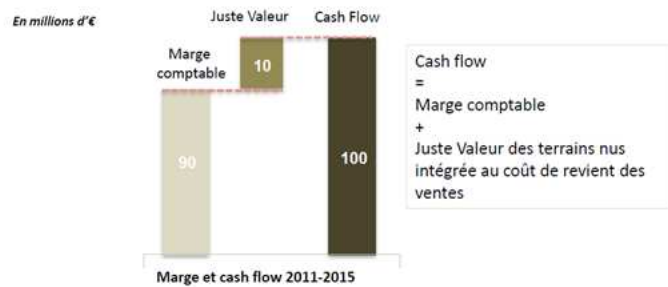
septembre 2010

12

Un cash flow supérieur aux marges comptables

En Promotion, une prise de Juste Valeur des terrains nus a déjà été comptabilisée dans les résultats antérieurs

→ Elle génère du cash lors des ventes des programmes



Un cash flow de 100 M€, intégrant la prise de Juste Valeur sur les terrains nus



Plan Horizon 2015

septembre 2010

13

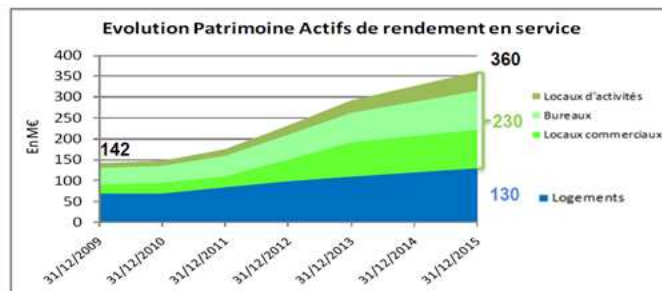
CBo Territoria

Une activité de Foncière en croissance continue



Un développement de la Foncière porté par l'Immobilier professionnel

Un objectif de patrimoine « Actifs de rendement » de 360 M€
d'ici fin 2015 Vs 142 M€ fin 2009



→ 64 % Immobilier d'entreprise

dont 40 % Locaux commerciaux, 40 % Bureaux, 20 % Locaux Activités

→ 36 % Logements

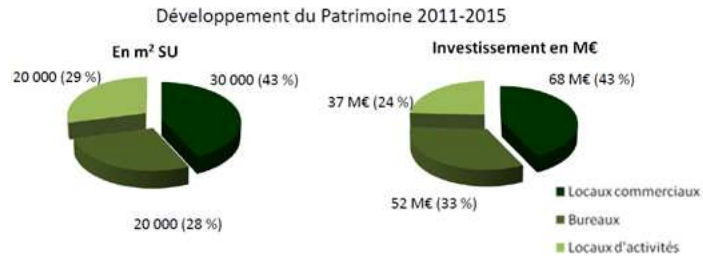


Un développement diversifié de la Foncière en Immobilier professionnel

Un objectif de livraison de 70 000 m² SU en Immobilier professionnel

→ Investissement de 157 M€ (pour des actifs mis en service sur la période idem)

→ Un rendement brut de 9,0 %



Un objectif de patrimoine en Immobilier d'entreprise de 230 M€ d'ici fin 2015 Vs 73 M€ fin 2009

Plan Horizon 2015

septembre 2010



16

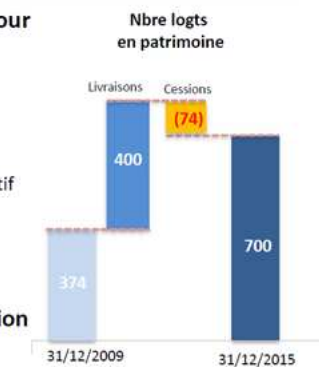
L'habitat, un actif au rendement global

Un objectif de 400 logements sur 5 ans pour 72 M€ d'investissement

Des critères de rentabilité ciblés

- Une hypothèse de rendement brut de 4,5 %
- Gain défiscalisation : un levier, mais pas d'objectif absolu d'IS décaissable à 0
- TRI sur 7 ans entre 20 % et 25 % sur capitaux propres

74 logements cédés en fin de défiscalisation sur 2013-2015



En millions d'€ : 69 M€ + 72 M€ - 11 M€ = 130 M€

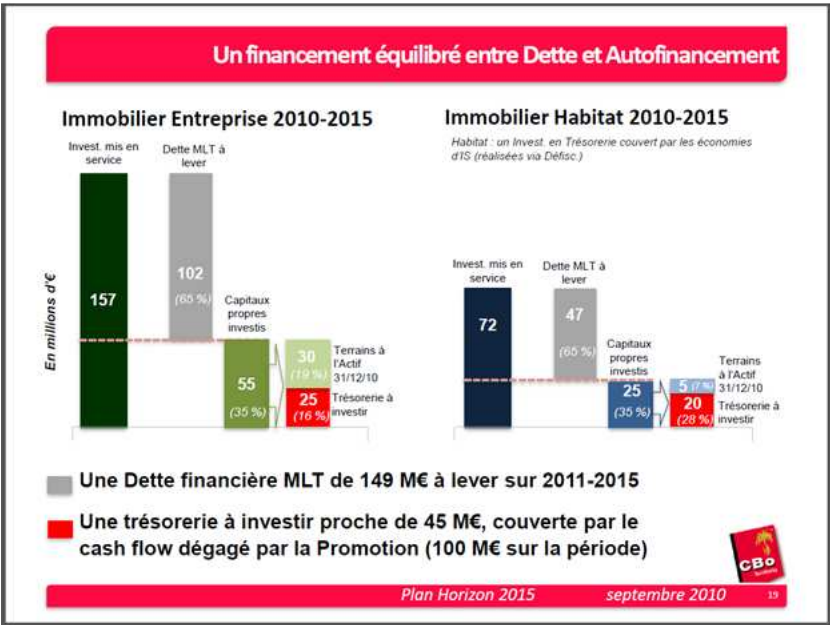
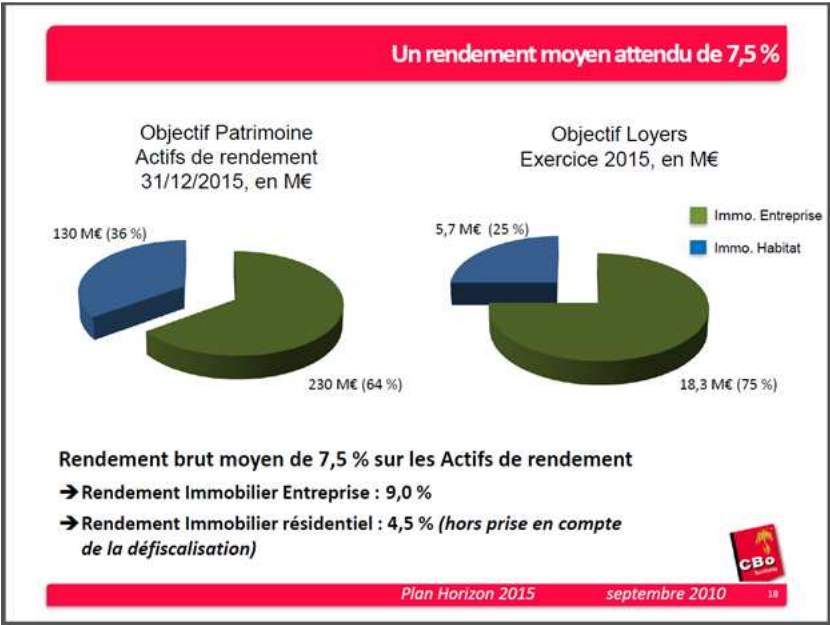
Un objectif au 31/12/2015 de 130 M€ d'actifs dans l'Habitat, soit 36 % du patrimoine

Plan Horizon 2015

septembre 2010

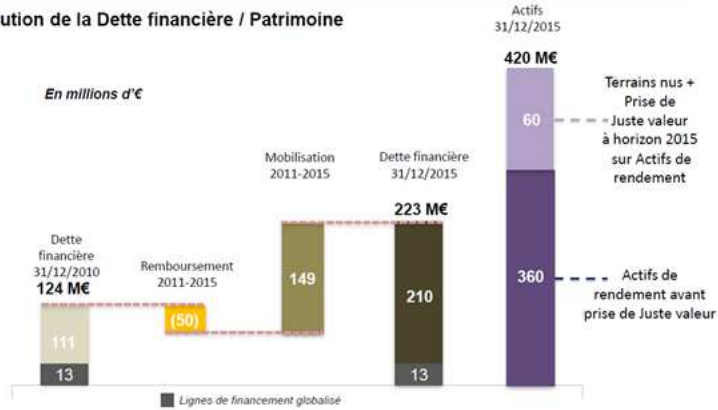


17



Une évolution maîtrisée de la Dette MLT affectée au Patrimoine

Evolution de la Dette financière / Patrimoine



Une Dette MLT de 223 M€ au 31/12/2015
représentant 53 % de la Valeur des Actifs patrimoniaux



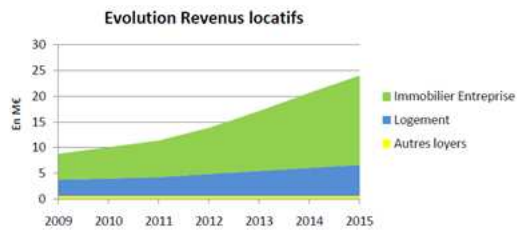
Plan Horizon 2015

septembre 2010

20

Une exploitation optimisée du patrimoine de la Foncière

Vers un niveau de Loyers de 24 M€ en 2015 :



Une progression sensible de la rentabilité :

- Un niveau d'EBITDA (Loyers nets de Charges immobilières et Frais de gestion) à plus de 83 % (après FdG interne) contre 78 % : + 5 points
- Un niveau d'ICR (couverture des intérêts par les loyers) à 2,5 en 2015 contre 1,7 en 2009



Plan Horizon 2015

septembre 2010

21

Développement Foncière / Evolution de la JV Horizon 2015

Un potentiel de revalorisation des actifs en Juste Valeur pour un montant de 35 M€ à horizon 2015 :

- 15 M€ sur les actifs en immobilier d'entreprise déjà identifiés
- Un potentiel « déjà acquis » proche de 5 M€ sur les logements en sortie de défiscalisation
- Un potentiel de 15 M€ sur les futurs terrains à aménager en ZAC avant passage en stocks

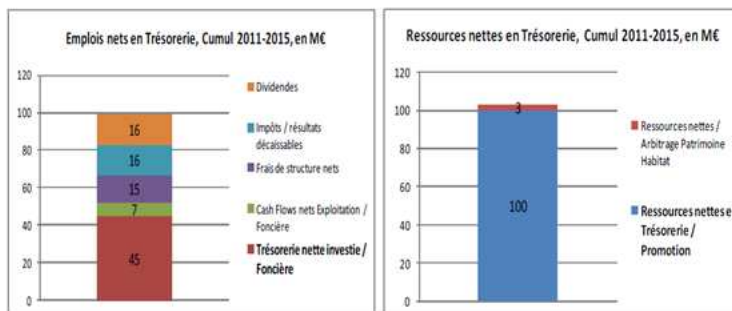
Auquel s'ajoutent les Terrains nus maintenus en Immeubles de Placement pour 25 M€

Pour un actif patrimonial total de 420 M€



Une capacité de développement de la Foncière confirmée

Faisabilité du plan sous l'angle économique et financier



Modèle d'autofinancement assuré par la Promotion tout en maintenant une politique de dividendes



Vers une nouvelle dimension



Plan « Horizon 2015 » : vers une nouvelle dimension

La Réunion : un département en forte demande de projets immobiliers structurants pour satisfaire la croissance (10 000 habitants de plus / an)



CBo Territoria : un « acteur global » aux savoir-faire uniques

- Potentiel Foncier maîtrisé et visibilité exceptionnelle (ZAC approuvées et quartiers d'affaires, accord SHLMR...)
- Entreprise structurée (compétences et moyens)
- Capacité d'arbitrage sur le rythme et la nature des opérations
- Capacité de financement et d'endettement mobilisable sans l'obligation de recourir à une augmentation de capital

CBo Territoria en 2015, Foncière de référence et leader de la Promotion immobilière sur l'île de La Réunion



Les 3 sources de création de valeur chez CBo Territoria

La création de valeur de CBo Territoria repose sur :

- La Promotion immobilière
- Les revenus locatifs de la Foncière
- La valorisation des actifs (de rendement et terrains nus) nets de la dette



Objectifs du plan « Horizon 2015 » pour CBo Territoria

- Une marge en Promotion de **20 M€**
- Des revenus locatifs de **24 M€**
- Un patrimoine d'actifs en juste valeur de **420 M€**
- Un ANR de l'activité de Foncière proche de **200 M€**

➤ Un « *doublément de la taille du groupe* »



DEUXIEME PARTIE

1. PERSONNES RESPONSABLES

Monsieur Eric WUILLAI, Président Directeur Général

2. FACTEURS DE RISQUE

Les facteurs de risque relatifs à la Société et à son activité sont décrits dans la 1^{ère} Partie du Prospectus. En complément de ces facteurs de risque, les investisseurs sont invités, avant de prendre leur décision d'investissement, à se référer au facteur de risque suivant relatif aux actions de la Société :

La volatilité et la liquidité des actions de la Société pourraient fluctuer significativement

Les marchés boursiers ont connu ces dernières années d'importantes fluctuations qui ont souvent été sans rapport avec les résultats des sociétés dont les actions sont négociées. Les fluctuations de marché et la conjoncture économique pourraient accroître la volatilité des actions de la Société. Le prix de marché des actions de la Société pourrait fluctuer significativement, en réaction à différents facteurs et événements, parmi lesquels peuvent figurer les facteurs de risque décrits dans la 1^{ère} Partie du Prospectus ainsi que la liquidité du marché des actions de la Société.

3. INFORMATION DE BASE

3.1 DECLARATIONS SUR LE FONDS DE ROULEMENT NET

La Société atteste que, de son point de vue, le fonds de roulement net du Groupe est suffisant au regard de ses obligations au cours des douze prochains mois à compter de la date du visa du Prospectus.

3.2 CAPITAUX PROPRES ET ENDETTEMENT

La situation des capitaux propres consolidés et de l'endettement financier net consolidé au 30 septembre 2011 est telle que détaillée ci-après (conformément aux recommandations CESR 127) :

Au 30 Septembre
2011 (en M€)

1. Capitaux propres et Endettement

Capitaux propres Part du Groupe (hors Résultat Global 3^{ème} trimestre 2011)*	123,3
Capital social	42,3
Primes liées au capital	17,3
Réserves consolidées	59,5
Résultat net part du Groupe 1 ^{er} semestre 2011	4,3
Total Dettes à moyen et long terme	149,3
(Hors Partie à moins d'un an des Dettes à moyen et long terme)	
- garanties**	138,7
- privilégiées	0,0
- non garanties / non privilégiées	10,6
Total Dettes à court terme	23,0
(Y compris Partie à moins d'un an des Dettes à moyen et long terme)	
- garanties**	18,3
- privilégiées	0,0
- non garanties / non privilégiées	4,7

2. Analyse de l'Endettement financier net

A.	Trésorerie	2,2
B.	Instruments équivalents	1,7
C.	Titres de placement	0,0
D.	Liquidités (A + B + C)	3,9
E.	Créances financières à court terme	0,0
F.	Dettes bancaires à court terme	15,3
G.	Part à moins d'un an des Dettes à moyen et long terme	7,7
H.	Autres dettes financières à court terme	0,0
I.	Dettes financières à court terme (F + G + H)	23,0
J.	Endettement financier net à court terme (I - E - D)	19,1
K.	Emprunts bancaires à plus d'un an	120,7
L.	Obligations émises	0,0
M.	Autres emprunts à plus d'un an	28,6
N.	Endettement financier net à moyen et long terme (K + L + M)	149,3
O.	Endettement financier net (J + N)	168,4

* Capitaux propres Part du Groupe au 30/09/2011 : Etabli à partir de la Situation au 30/06/2011 (y compris Résultat net 1er semestre 2011), hors Résultat global 3ème Trimestre 2011.

*** Dettes garanties : Généralement par Sûretés réelles de type Garantie hypothécaire (à hauteur de 100,7 M€, et 16,4 M€ sur Court Terme), de façon plus ponctuelle Nantissement de parts sociales / Filiales (24,7 M€, et 1,8 M€ sur Court Terme) et Cautions données par CBo Territoria SA sur emprunts contractés par Filiales (13,3 M€, et 0,1 M€ sur Court Terme).*

Informations complémentaires

Dettes indirectes et conditionnelles***

115,4

**** Dettes indirectes et conditionnelles : Constituées des engagements fermes d'investissements*

Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'émission

Néant.

3.3 RAISONS DU TRANSFERT DES ACTIONS DE LA SOCIETE VERS LE MARCHE NYSE EURONEXT PARIS

La Société créée en 2004 s'est introduite sur le marché Alternext dès 2005 avec un profil d'entreprise nouvelle. Le transfert des actions de la Société du marché Alternext vers le marché réglementé NYSE Euronext Paris a notamment pour objectif :

- de coter la Société sur le marché où se trouvent la plupart des foncières et opérateurs immobiliers cotés,
- d'élargir la base d'investisseurs potentiels,
- de favoriser la liquidité du titre CBo Territoria,
- de donner plus de visibilité au titre CBo Territoria et à la Société.

Dans le cadre du transfert des actions de la Société du marché Alternext vers le marché NYSE Euronext Paris (Compartiment C), il est précisé que la Société ne procède à aucune émission de titres nouveaux.

4. INFORMATIONS SUR LES VALEURS MOBILIÈRES DEVANT ÊTRE OFFERTES ET ADMISES À LA NÉGOCIATION SUR LE MARCHÉ RÉGLEMENTÉ DE NYSE Euronext PARIS

4.1 NATURE, CATEGORIE ET JOUISSANCE DES VALEURS MOBILIERES OFFERTES ET ADMISES A LA NEGOCIATION

Les 32 010 325 actions existantes composant le capital de la Société à la date de visa de l'AMF sur le Prospectus sont des actions ordinaires, toutes de même catégorie. Elles seront admises aux négociations sur le marché NYSE Euronext Paris (Compartiment C) à compter du 19 décembre 2011 sous le code ISIN existant FR0010193979.

Le Mnémonique des actions de la Société est : CBOT

4.2 DROIT APPLICABLE ET TRIBUNAUX COMPETENTS

Les actions de la Société sont régies dans le cadre de la législation française et les tribunaux compétents en cas de litige sont ceux du siège social de la Société lorsque la Société est défenderesse et sont désignés en fonction de la nature des litiges, sauf disposition contraire du Code de procédure civile.

4.3 FORME ET MODE D'INSCRIPTION EN COMPTE DES ACTIONS

Les actions peuvent revêtir la forme nominative ou au porteur, au choix des actionnaires.

Conformément à l'article L. 211-3 du Code monétaire et financier, elles seront, obligatoirement inscrites en compte-titres tenu, selon le cas, par la Société ou un intermédiaire habilité.

En conséquence, les droits des titulaires seront représentés par une inscription sur un compte-titres ouvert à leur nom dans les livres :

- de BNP PARIBAS Securities Services, Grands Moulins de Pantin, 9 rue du Débarcadère, 93761 Pantin Cedex, mandaté par la Société, pour les actions conservées sous la forme nominative pure ;
- d'un intermédiaire habilité de leur choix et BNP PARIBAS Securities Services, mandaté par la Société, pour les actions conservées sous la forme nominative administrée ;
- d'un intermédiaire habilité de leur choix pour les actions conservées sous la forme au porteur.

Conformément aux articles L. 211-15 et L. 211-17 du Code monétaire et financier, les actions se transmettent par virement de compte à compte et le transfert de propriété des actions résulte de leur inscription au compte-titres de l'actionnaire.

4.4 DEVISE D'EMISSION

Les actions dont le transfert du marché Alternext vers le marché NYSE Euronext Paris est demandé sont émises en euros.

4.5 DROITS ATTACHES AUX ACTIONS

Les actions sont soumises à toutes les stipulations des statuts de la Société. Les principaux droits attachés aux actions de la Société sont décrits au paragraphe 21.2.3 « Droits, privilèges et restrictions attachés aux actions de la Société (articles 14,15 et 37 des statuts) » de la 1^{ère} Partie du Prospectus.

4.6 AUTORISATIONS

Le Conseil d'administration de la Société en date du 9 juin 2011 a donné tous pouvoirs au Président pour mener à bien le projet de transfert d'Alternext vers sur le marché NYSE Euronext Paris.

4.7 DATE PREVUE D'EMISSION DES ACTIONS NOUVELLES

Non applicable.

4.8 RESTRICTIONS A LA LIBRE NEGOCIABILITE DES ACTIONS

Aucune clause statutaire ne limite la libre négociation des actions composant le capital de la Société.

4.9 REGLEMENTATION FRANÇAISE EN MATIERE D'OFFRES PUBLIQUES

La Société est soumise aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur en France relatives aux offres publiques obligatoires, aux offres publiques de retrait et au retrait obligatoire.

4.9.1 Offre publique obligatoire

L'article L. 433-3 du Code monétaire et financier et les articles 234-1 et suivants du Règlement général de l'AMF prévoient les conditions de dépôt obligatoire d'une offre publique visant la totalité des titres de capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé.

4.9.2 Offre publique de retrait et retrait obligatoire

L'article L. 433-4 du Code monétaire et financier et les articles 236-1 et suivants (offre publique de retrait), 237-1 et suivants (retrait obligatoire à l'issue d'une offre publique de retrait) et 237-14 et suivants (retrait obligatoire à l'issue de toute offre publique) du Règlement général de l'AMF prévoient les conditions de dépôt d'une offre publique de retrait et de mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire des actionnaires minoritaires d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé.

4.10 OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION LANCEES PAR DES TIERS SUR LE CAPITAL DE L'EMETTEUR DURANT LE DERNIER EXERCICE ET L'EXERCICE EN COURS

Aucune offre publique d'acquisition émanant de tiers n'a été lancée sur le capital de la Société durant le dernier exercice et l'exercice en cours.

4.11 RETENUE A LA SOURCE SUR LES DIVIDENDES VERSEES A DES NON-RESIDENTS

En l'état actuel de la législation française et sous réserve de l'application éventuelle des conventions fiscales internationales, les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux investisseurs qui ne sont pas résidents fiscaux de France, qui détiendront des actions autrement que par l'intermédiaire d'une base fixe en France ou d'un établissement stable en France et qui recevront des dividendes à raison de ces actions. Ceux-ci doivent néanmoins s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

Les dividendes distribués par la Société font, en principe, l'objet d'une retenue à la source, prélevée par l'établissement payeur des dividendes, lorsque le domicile fiscal ou le siège social du bénéficiaire effectif est situé hors de France. Le taux de cette retenue à la source est fixé à (i) 19% lorsque le bénéficiaire est une personne physique domiciliée dans un État membre de la Communauté européenne, en Islande ou en Norvège, (ii) 15% lorsque le bénéficiaire est un organisme sans but lucratif qui a son siège dans un État membre de l'Union européenne, en Islande ou en Norvège, et qui serait imposé selon le régime de l'article 206-5 du Code général des impôts s'il avait son siège en France et à (iii) 25% dans les autres cas.

Toutefois, depuis le 1^{er} mars 2010, indépendamment du lieu de résidence et du statut du bénéficiaire, s'ils sont payés hors de France dans un État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du Code général des impôts, les dividendes distribués par la Société font l'objet d'une retenue à la source au taux de 50%.

La retenue à la source peut être réduite, voire supprimée, en vertu notamment (i) de l'article 119 ter du Code général des impôts applicable sous certaines conditions aux actionnaires personnes morales résidents de la Communauté européenne ou (ii) des conventions fiscales internationales applicables le cas échéant.

Il appartient aux actionnaires de la Société concernés de se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer s'ils sont susceptibles de bénéficier d'une réduction ou d'une exonération de la retenue à la source et afin de connaître les modalités pratiques d'application de ces conventions telles que notamment prévues par l'instruction du 25 février 2005 (4 J-1-05) relative à la procédure dite « normale » ou dite « simplifiée » de réduction ou d'exonération de la retenue à la source.

Les non-résidents fiscaux français doivent également se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence, telle qu'éventuellement modifiée par la convention fiscale internationale signée entre la France et cet État.

5. CONDITIONS DE L'OFFRE

5.1 CONDITIONS, STATISTIQUES DE L'OFFRE, CALENDRIER PREVISIONNEL ET MODALITES D'UNE DEMANDE DE SOUSCRIPTION

Non applicable.

5.2 PLAN DE DISTRIBUTION ET ALLOCATION DES VALEURS MOBILIERES

Non applicable.

5.3 PRIX DE SOUSCRIPTION

Non applicable.

5.4 PLACEMENT ET PRISE FERME

Non applicable.

6. ADMISSION AUX NÉGOCIATIONS ET MODALITÉS DE NÉGOCIATION

6.1 ADMISSION AUX NEGOCIATIONS

Les actions existantes composant le capital de la Société à la date du visa sur le Prospectus ont fait l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le marché NYSE Euronext Paris (Compartiment C). Elles seront admises aux négociations sur ce marché à compter du 19 décembre 2011 et seront négociées sous le code ISIN existant FR0010193979.

6.2 PLACE DE COTATION

Les actions de la Société seront admises aux négociations sur le marché réglementé de NYSE Euronext à Paris (Compartiment C).

6.3 OFFRES SIMULTANÉES D'ACTIONNAIRES DE LA SOCIÉTÉ

Non applicable.

6.4 CONTRAT DE LIQUIDITÉ

Aucun contrat de liquidité relatif aux actions de la Société n'a été conclu à la date du visa sur le Prospectus.

6.5 STABILISATION - INTERVENTIONS SUR LE MARCHÉ

Non applicable.

7. DÉTENTEURS DE VALEURS MOBILIÈRES SOUHAITANT LES VENDRE

Non applicable.

8. DÉPENSES LIÉES À L'ADMISSION

La rémunération globale des intermédiaires financiers et le montant des frais juridiques, comptables et administratifs liés à l'admission sur le marché NYSE Euronext Paris (Compartiment C) sont estimés à environ 300 000 euros.

9. DILUTION

9.1 INCIDENCE DE L'EMISSION SUR LA QUOTE-PART DES CAPITAUX PROPRES

Non applicable.

9.2 INCIDENCE DE L'EMISSION SUR LA SITUATION DE L'ACTIONNAIRE

Non applicable.

10. INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

10.1 CONSEILLERS AYANT UN LIEN AVEC L'OFFRE

Non applicable.

10.2 RESPONSABLES DU CONTROLE DES COMPTES

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.

- **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.

Commissaires aux comptes suppléants

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

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

10.3 RAPPORT D'EXPERT

Cf. chapitre 23 « Informations provenant de tiers, déclarations d'experts et déclarations d'intérêt » de la 1^{ère} Partie du Prospectus.

10.4 INFORMATIONS CONTENUES DANS LE PROSPECTUS PROVENANT D'UNE TIERCE PARTIE

Non applicable.

10.5 MISE A JOUR DE L'INFORMATION CONCERNANT LA SOCIETE

Néant.