

RAPPORT FINANCIER
SEMESTRIEL 2017

SOMMAIRE

1

RAPPORT DE GESTION DU PREMIER SEMESTRE 2017

PAGE 1

2

COMPTES CONSOLIDÉS CONDENSÉS AU 30 JUIN 2017

PAGE 63

3

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

PAGE 121

4

ATTESTATION DU RESPONSABLE

PAGE 123

DÉFINITIONS, ACRONYMES ET ABRÉVIATIONS UTILISÉS

PAGE 125



1

RAPPORT DE GESTION DU PREMIER SEMESTRE 2017



1.1. ÉLÉMENTS D'ANALYSE DE L'ACTIVITÉ	2	1.4. RESSOURCES FINANCIÈRES	49
1.1.1. Loyers comptabilisés : croissance de 2,8%	2	1.4.1. Caractéristiques principales de l'endettement	49
1.1.2. Échéancier des loyers et taux d'occupation	3	1.4.2. Dette par nature	49
1.1.3. Répartition des loyers PdG	4	1.4.3. Échéanciers des dettes	50
1.1.4. Taux de charges par activité	5	1.4.4. Principaux mouvements de la période	50
1.1.5. 505 M€ part du groupe de cessions réalisées	6	1.4.5. Profil de couverture	51
1.1.6. Acquisition d'actifs : 614 M€ réalisés en part du groupe	6	1.4.6. Taux moyen de la dette et sensibilité	51
1.1.7. Projets de développement : 4,1 Md€ (3,2 Md€ part du groupe)	7	1.4.7. Réconciliation avec les comptes consolidés	52
1.1.8. Patrimoine	9	1.5. REPORTING EPRA	54
1.1.9. Liste des principaux actifs	10	1.5.1. Évolution des loyers nets (part du groupe)	54
1.2. ÉLÉMENTS D'ANALYSE DE L'ACTIVITÉ PAR SEGMENT	11	1.5.2. Actifs de placement – Données locatives	54
1.2.1. Bureaux France	11	1.5.3. Actifs de placement – Valeur du patrimoine	55
1.2.2. Bureaux Italie	20	1.5.4. Informations sur les baux	56
1.2.3. Résidentiel allemand	26	1.5.5. Taux de rendement EPRA « Topped-Up »	56
1.2.4. Hôtels en Europe	32	1.5.6. Ratio de coûts EPRA	57
1.2.5. Résidentiel France	40	1.5.7. EPRA <i>Earnings</i>	58
1.3. ÉLÉMENTS FINANCIERS ET COMMENTAIRES	41	1.5.8. EPRA NAV et EPRA NNNNAV	58
1.3.1. Périmètre de consolidation	41	1.5.9. Table de correspondance des indicateurs de performance EPRA	60
1.3.2. Principes comptables	41	1.6. INDICATEURS FINANCIERS DES PRINCIPALES ACTIVITÉS	61
1.3.3. Comptes de résultat simplifié part du groupe	42		
1.3.4. Compte de résultat consolidé simplifié	45		
1.3.5. Bilan consolidé simplifié part du groupe	46		
1.3.6. Bilan consolidé simplifié	47		

1.1. ÉLÉMENTS D'ANALYSE DE L'ACTIVITÉ

Évolution du périmètre

Au cours de l'année 2016, Foncière des Régions a augmenté sa participation dans sa filiale hôtelière Foncière des Murs et détient 50,0% du capital au 30 juin 2017, contre 49,6% au 30 juin 2016. Au compte de résultat, le taux moyen retenu au premier semestre 2016 est de 45,4%.

Foncière des régions avait également augmenté sa participation dans sa filiale italienne Beni Stabili au cours du 1^{er} semestre 2016, détenue à 52,2% à fin juin 2017. Au 30 juin 2016, au compte de résultat, le taux moyen retenu était de 50,1% et de 52,2% au bilan.

1.1.1. Loyers comptabilisés : croissance de 2,8%

(M€)	100%			Part du groupe				
	S1 2016	S1 2017	Var. (%)	S1 2016	S1 2017	Var. (%)	Var. (%) à pc ⁽¹⁾	En % des loyers
Bureaux France	138,4	135,7	- 2,0%	125,7	123,0	- 2,1%	0,9%	42%
Paris	44,2	41,0	- 7%	41,9	38,7	- 8%	1,3%	13%
Île-de-France	65,4	67,3	3%	55,0	57,0	4%	1,0%	19%
Métropoles Régionales et Régions	28,8	27,4	- 5%	28,9	27,4	- 5%	- 0,4%	9%
Bureaux Italie	98,9	101,9	3,0%	49,6	52,7	6,3%	1,5%	18%
Bureaux – ex-Telecom Italia	39,3	43,2	10%	19,7	22,6	15%	3,1%	8%
Bureaux – Telecom Italia	49,6	49,1	- 1%	24,8	25,1	1%	0,0%	9%
Commerces & Autres	10,0	9,5	- 5%	5,0	5,0	- 1%	1,6%	2%
Résidentiel Allemagne	105,9	112,9	6,6%	65,3	69,9	7,1%	4,0%	24%
Berlin	41,1	48,8	19%	24,6	30,5	24%	4,8%	10%
Dresde & Leipzig	8,7	10,2	17%	5,8	6,3	8%	3,8%	2%
Hambourg	6,1	7,2	19%	3,4	4,6	36%	5,3%	2%
Rhénanie-du-Nord-Westphalie	50,0	46,6	- 7%	31,4	28,5	- 9%	3,2%	10%
Hôtels en Europe	100,9	102,9	2,0%	41,5	45,7	10,2%	1,9%	15%
Hôtellerie	75,2	84,5	12%	29,9	36,5	22%	2,5%	12%
Santé	7,2	0,0	- 100%	3,3	0,0	- 100%	N/A	0%
Commerces d'exploitation	18,5	18,4	0%	8,4	9,2	10%	0,0%	3%
Total Activités stratégiques	444,2	453,3	2,1%	282,1	291,4	3,3%	1,9%	99%
Résidentiel France	8,2	6,1	- 26%	5,0	3,7	- 25,6%	N/A	1%
TOTAL LOYERS	452,4	459,4	1,6%	287,2	295,1	2,8%	1,9%	100%

⁽¹⁾ pc : périmètre constant.

Les loyers sont en croissance de 2,8% sur un an en part du groupe dont + 3,3% sur les activités stratégiques. Cette hausse de 8,0 M€ s'explique principalement par les effets suivants :

- ♦ les acquisitions (+ 19,0 M€) en particulier en hôtellerie (+ 7,7 M€), avec l'acquisition d'un portefeuille de 17 actifs en France et en Résidentiel Allemagne (+ 6,6 M€) principalement à Berlin
- ♦ les livraisons de nouveaux actifs (+ 2,6 M€), essentiellement en Bureaux France, notamment Silex 1 à Lyon
- ♦ la croissance des loyers à périmètre constant de + 1,9% (+ 4,3 M€) avec :
 - ♦ + 0,9% en Bureaux France grâce à l'indexation (0,3 pt) et la bonne activité locative (0,6 pt)

- ♦ + 1,5% en Bureaux Italie grâce à l'amélioration du taux d'occupation
- ♦ + 4,0% en Résidentiel allemand dont 1,3 pt dû à l'indexation et 2,7 pts dus aux renouvellements
- ♦ la reprise de l'activité hôtelière avec + 4,3% de croissance sur les loyers variables AccorHotels
- ♦ les libérations d'actifs destinés à être restructurés ou redéveloppés (- 3,2 M€)
- ♦ les cessions d'actifs (- 18,8 M€), notamment sur l'hôtellerie (- 8,9 M€) avec la cession d'actifs AccorHotels peu performants dans des localisations secondaires au cours de l'année 2016
- ♦ le renforcement en Hôtellerie avec la hausse du taux de détention dans Foncière des Murs en 2016 (+ 4,2 M€).

1.1.2. Échéancier des loyers et taux d'occupation

1.1.2.1. Échéancier des loyers annualisés : une durée moyenne des baux toujours élevée (6,6 ans)

(années) – Part du groupe	Durée résiduelle ferme des baux		Durée résiduelle des baux	
	2016	S1 2017	2016	S1 2017
Bureaux France	5,6	5,2	6,2	6,2
Bureaux Italie	9,0	6,9	14,6	7,7
Hôtels en Europe	10,4	10,4	10,7	12,3
TOTAL	7,2	6,6	9,0	7,8

La durée résiduelle moyenne ferme s'établit à un niveau élevé de 6,6 ans au premier semestre 2017, en baisse suite à la cession en Bureaux Italie de 40% du portefeuille Telecom Italia ce semestre.

(M€) – Part du groupe Hors résidentiel	Par date de 1 ^{re} option de sortie de bail	En % du total	Par date de fin de bail	En % du total
2017	21,6	5%	7,6	2%
2018	44,7	10%	18,5	4%
2019	49,0	11%	33,3	7%
2020	20,0	4%	25,8	6%
2021	29,5	7%	45,1	10%
2022	41,6	9%	42,1	9%
2023	49,1	11%	44,2	10%
2024	9,5	2%	15,3	3%
2025	62,4	14%	61,6	14%
2026	30,5	7%	29,0	6%
Au-delà	93,7	21%	129,1	29%
TOTAL	451,6	100%	451,6	100%

Retraitement de l'actif San Nicolao, actuellement sous promesse.

La part des échéances à moins de 4 ans fermes est stable par rapport à fin 2016, à 30% des loyers annualisés, donnant au groupe une très bonne visibilité sur ses cash flows, ainsi sécurisés à moyen-terme.

Sur les 45 M€ de loyers arrivant à échéances en 2018, plus d'un tiers concerne des immeubles de bureaux en France qui devrait faire l'objet d'un redéveloppement à moyen-terme (principalement quatre actifs à Paris, dont deux immeubles loués à Orange).

1.1.2.2. Taux d'occupation : 96,6%

(%) – Part du groupe	Taux d'occupation	
	2016	S1 2017
Bureaux France	95,6%	95,3%
Bureaux Italie	95,5%	94,8%
Résidentiel Allemagne	98,2%	98,4%
Hôtels en Europe	100,0%	100,0%
TOTAL	96,7%	96,6%

Le taux d'occupation reste relativement stable et se maintient au-dessus de 96% depuis 2013. La légère baisse en Italie est liée au partage d'une partie du portefeuille Telecom Italia réalisé au 1^{er} semestre 2017. Proforma de cette cession, le taux d'occupation en Bureaux Italie est en hausse à 95,7%.

1.1.3. Répartition des loyers PdG

1.1.3.1. Répartition par principaux locataires : une base locative solide

(M€) – Part du groupe	Loyers annualisés	
	S1 2017	%
Orange	77,7	13%
Telecom Italia	30,7	5%
AccorHotels	26,6	4%
Suez Environnement	21,6	4%
B&B	19,3	3%
EDF	16,4	3%
Vinci	14,8	2%
Dassault Systèmes	12,3	2%
Thales	10,8	2%
Natixis	10,6	2%
Eiffage	9,4	2%
Quick	8,5	1%
Sunparks	7,1	1%
Jardiland	6,7	1%
AON	5,4	1%
Lagardère	5,3	1%
Cisco System	4,8	1%
Autres locataires < 4 M€	166,6	27%
Résidentiel Allemagne	144,6	24%
Résidentiel France	7,7	1%
TOTAL LOYERS	606,7	100%

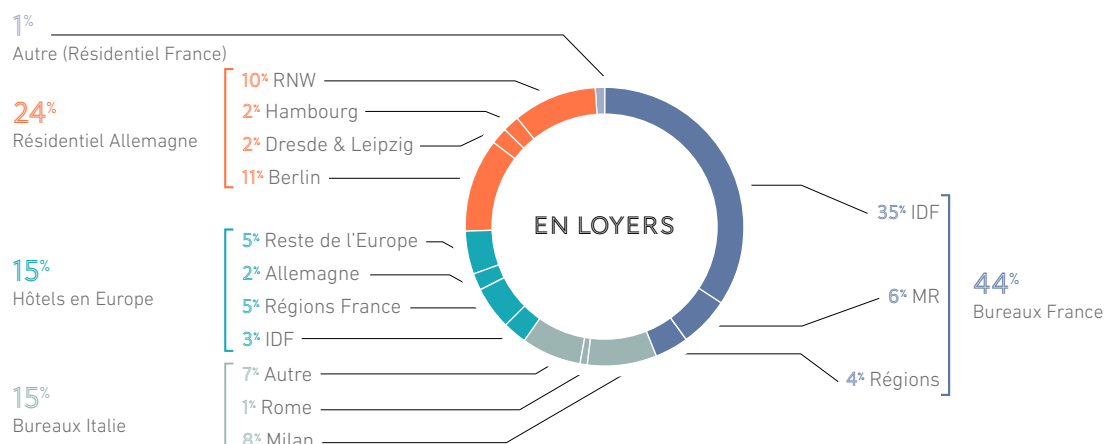
En 2017, Foncière des Régions a poursuivi sa stratégie de diversification de sa base locative. Ainsi, l'exposition aux trois premiers locataires continue de se réduire (22% contre 26% fin 2016 et 41% fin 2014).

La stratégie partenariale du groupe s'est également étendue à de nouveaux acteurs, notamment en hôtellerie avec les principaux opérateurs espagnols (Barcelo Melia, Hotusa, NH). En France, les projets de développements ont permis de forger de nouveaux

partenariats, comme en témoigne la construction de EDO à Issy-les-Moulineaux, choisi par le groupe Transdev pour y installer son siège social.

Première exposition du groupe, le portefeuille loué à Orange dispose d'importants leviers de création de valeur à travers ses localisations à Paris (environ 1 Md€ d'actifs à Paris intra-muros, soit deux tiers du portefeuille).

1.1.3.2. Répartition géographique



La concentration des activités sur les capitales et grandes métropoles européennes s'est poursuivie au 1^{er} semestre 2017, dans une optique d'amélioration continue de la qualité du patrimoine. Ainsi, près de 60% des loyers proviennent du Grand Paris, de Berlin et Milan.

1.1.4. Taux de charges par activité

	Bureaux France	Bureaux Italie	Résidentiel Allemagne	Hôtels en Europe	Autre (Résidentiel France)	Total	
Part du groupe	S1 2017	S1 2017	S1 2017	S1 2017	S1 2017	S1 2016	S1 2017
Loyers	123,0	52,7	69,9	45,7	3,7	287,1	295,1
Charges locatives non récupérées	- 7,6	- 6,5	- 1,3	- 0,9	- 1,4	- 12,1	- 17,6
Charges sur immeubles	- 1,2	- 1,4	- 4,7	- 0,0	- 0,4	- 8,4	- 7,8
Charges nettes des créances irrécouvrables	- 0,2	- 0,4	- 0,5	- 0,0	- 0,1	- 1,1	- 1,2
LOYERS NETS	114,0	44,4	63,4	44,8	1,9	265,5	268,4
Taux de charges	5,3%	15,8%	9,3%	2,0%	38,1%	7,5%	7,9%

Le taux de charges (7,9%) reste maîtrisé en dépit d'une légère hausse sur un an.

Le taux de charges Résidentiel Allemagne est en baisse depuis plusieurs années et atteint 9,3% (contre 11,3% au 30 juin 2016) grâce au renforcement à Berlin et à l'optimisation des coûts.

Le niveau des charges est faible en Bureaux France et sur les Hôtels en Europe, le groupe signant essentiellement des baux triple nets.

En Italie, le taux de charges est en baisse à 15,8% (vs. 17,0% au 30 juin 2016), reflétant l'amélioration récente de la vacance.

1.1.5. 505 M€ part du groupe de cessions réalisées

(M€)		Cessions (accords à fin 2016 encaissés) (I)	Accords à fin 2016 à encaisser	Nouvelles cessions S1 2017 (II)	Nouveaux accords S1 2017 (III)	Total S1 2017 = (II) + (III)	Marge vs valeurs 2016	Rendement	Total cessions effectives = (I) + (II)
Bureaux France	100 %	69	38	36	156	192	5,5%	7,0%	105
	PdG	69	38	36	110	147	6,2%	7,1%	105
Bureaux Italie	100 %	39	40	0	120	120	2,8%	4,0%	39
	PdG	343	21	0	63	63	2,8%	4,0%	343
Résidentiel Allemagne	100%	12	12	12	210	222	15,7%	6,0%	24
	PdG	7	7	7	125	132	16,1%	6,0%	14
Hôtels en Europe ⁽¹⁾	100 %	2	18	16	88	104	3,8%	6,1%	18
	PdG	1	9	4	39	43	3,9%	6,3%	5
Autre	100 %	34	2	27	68	95	- 0,1%	2,3%	61
	PdG	21	1	17	55	71	- 1,4%	3,1%	38
TOTAL	100 %	156	109	92	642	734	6,9%	5,5%	248
	PDG	441	76	64	392	456	6,8%	5,7%	505

⁽¹⁾ Y compris les cessions et engagements de cession des Murs et Fonds.

505 M€ part du groupe (248 M€ en 100%) de cessions ont été réalisées au début d'année, notamment le partage de 40% du portefeuille Telecom Italia équivalent à 323 M€ de cessions en part du groupe à la valeur d'expertise.

Au cours du premier semestre, Foncière des Régions a également conclu pour 456 M€ part du groupe de nouvelles cessions et nouveaux accords de cessions portant essentiellement sur :

- ♦ des actifs Bureaux France non stratégiques, principalement des petits immeubles Orange en Régions et un actif à Chevilly-Larue (101 M€), ainsi que deux actifs Euromed (46 M€) sous négociation finale

- ♦ un actif core mature à Milan, via San Nicolao (60 M€)
- ♦ des commerces d'exploitation dont 17 actifs Quick (16 M€)
- ♦ près de 2 750 lots résidentiels en Rhénanie-du-Nord-Westphalie (116 M€)
- ♦ la signature d'une promesse de vente sur trois actifs Logistique (34 M€).

Les nouvelles cessions ont été signées avec une marge significative sur les dernières valeurs d'expertise (6,8% au premier semestre 2017).

1.1.6. Acquisition d'actifs : 614 M€ réalisés en part du groupe

(M€) – Droits Inclus	Acquisitions 2017 réalisées			Acquisitions 2017 sécurisées		
	Acquisitions 100%	Acquisitions PdG	Rdt PdG	Acquisitions 100%	Acquisitions PdG	Rdt PdG
Bureaux France	3	3	6,7%			
Bureaux Italie ⁽¹⁾	165	86	5,5%	29	15	8,9%
Résidentiel Allemagne	376	241	4,0%	148	96	3,9%
Hôtels en Europe	613	284	5,4%	71	36	9,1%
TOTAL	1 157	614	4,9%	248	146	5,7%

⁽¹⁾ Rendement potentiel des acquisitions à livraison de l'actif Principe Amadeo en développement.

Avec 614 M€ en part du groupe réalisés sur l'ensemble de ses classes d'actifs, dont 55% sécurisés en 2016, Foncière des Régions a poursuivi sa stratégie d'acquisitions d'actifs dans ses marchés stratégiques, en particulier en Résidentiel allemand et en Hôtels avec :

- ♦ des acquisitions en Résidentiel Allemagne de plusieurs portefeuilles d'actifs à Berlin, Dresde & Leipzig pour 241 M€ en part du groupe, à des valeurs attractives (1 860 €/m² en moyenne, 35% de potentiel de réversion locative)

- ♦ l'acquisition d'un portefeuille de 17 hôtels comprenant 3 335 chambres en France, situés principalement à Madrid et Barcelone pour 280 M€ en part du groupe, avec un rendement potentiel de 6,3%
- ♦ l'acquisition d'un portefeuille de Bureaux en Italie au groupe Credito Valtelinese, situé principalement dans le QCA milanais pour un total de 62 M€ en part du groupe, dont 52 M€ réalisés au 1^{er} semestre 2017, à un rendement élevé de 6,0%.

1.1.7. Projets de développement : 4,1 Md€ (3,2 Md€ part du groupe)

Foncière des Régions a augmenté la taille de son pipeline de développement à 4,1 Md€ (3,2 Md€ en part du groupe), après l'avoir doublé en 2016. Avec le lancement du pipeline en Résidentiel allemand, représentant 400 M€ de projets dont 11 M€ engagés ce semestre, le groupe a désormais la capacité de développer des actifs dans chacun de ses marchés.

29 projets sont actuellement engagés sur trois pays européens et seront livrés entre 2017 et 2020. En parallèle, plus de 500 000 m² de nouveaux projets maîtrisés de Bureaux et 1 900 lots résidentiels viendront alimenter la croissance du groupe d'ici à 2020 et au-delà. Le groupe s'est fixé un objectif de création de valeur supérieur à 20% sur le pipeline engagé.

1.1.7.1. Quatre projets livrés au premier semestre 2017 en Bureaux France

La croissance des loyers au 1^{er} semestre 2017 a notamment été portée par la stratégie immobilière axée sur le pipeline de développement. Environ 33 000 m² de Bureaux France ont été livrés, avec un taux d'occupation moyen de 86%. Il s'agit essentiellement de :

- ♦ Silex 1 dans le quartier d'affaires de La Part-Dieu à Lyon, loué à 100%
- ♦ Thaïs à Levallois, dans une zone plébiscitée par les grands groupes alternative au QCA parisien, et loué à 66%.

Des négociations avancées sont en cours pour la location du reste des surfaces.

1.1.7.2. Projets engagés : 1,1 Md€ (603 M€ en part du groupe)

Projets en part du groupe	Localisations	Projet	Surface ⁽¹⁾ (m ²)	Loyers cibles Bureaux (€/m ² /an)	Pré- location (%)	Coût de revient ⁽²⁾ (M€, PdG)	Rendement ⁽³⁾	État d'avan- cement	Capex restants à investir
Bureaux France									
Euromed Center – Bureaux Floreal ⁽⁴⁾ (QP FdR 50%)	Marseille	Construction	13 400	265	100%	18	> 7%	87%	2
Edo	Issy-les-Moulineaux – IDF	Régénération-Extension	10 800	430	100%	83	6,0%	80%	8
ENEDIS – New Saint Charles	Reims	Construction	10 300	141	100%	19	> 7%	55%	7
Art&Co	Paris	Régénération	13 400	520	5%	130	5,0%	53%	12
Total livraisons 2017			47 900	444	50%	250	5,7%	65%	30
Hélios	Lille	Construction	9 000	160	100%	21	> 7%	24%	15
Riverside	Toulouse	Construction	11 000	195	0%	32	7,0%	45%	15
Îlot Armagnac (QP FDR 35%)	Bordeaux	Construction	31 700	200	29%	35	6,5%	47%	18
Total livraisons 2018			51 700	189	35%	89	6,8%	41%	48
TOTAL BUREAUX FRANCE			99 600	377	46%	339	6,0%	58%	78
Bureaux Italie									
Via Cernaia	Milan	Régénération	8 300	460	100%	30	5,4%	65%	5
Corso Ferrucci	Turin	Régénération	45 600	130	29%	46	5,7%	55%	16
Total livraisons 2017			53 900	261	57%	76	5,6%	59%	21
Via Colonna	Milan	Régénération	3 500	265	50%	9	5,1%	30%	4
Milan, Piazza Monte Titano	Milan	Régénération	6 000	190	100%	12	5,0%	25%	7
Symbiosis A+B	Milan	Construction	20 600	305	85%	48	7,1%	40%	38
Milan, P. Amedeo	Milan	Régénération	7 000	460	0%	30	5,2%	10%	13
Total livraisons 2018			37 100	334	58%	98	6,1%	28%	62
TOTAL BUREAUX ITALIE			91 000	302	58%	174	5,9%	45%	83

RAPPORT DE GESTION DU PREMIER SEMESTRE 2017

Éléments d'analyse de l'activité

Projets en part du groupe	Localisations	Projet	Surface ⁽¹⁾ (m ²)	Loyers cibles Bureaux (€/m ² /an)	Pré- location (%)	Coût de revient ⁽²⁾ (M€, PdG)	Rendement ⁽³⁾	État d'avan- cement	Capex restants à investir
Résidentiel Allemand									
Konstanzer	Berlin	Extension	400	N/A	N/A	1	5,8%	N/A	N/A
Total livraisons 2018			400	N/A	N/A	1	5,8%	N/A	N/A
Genter Strasse 63	Berlin	Construction	1 500	N/A	N/A	2	5,7%	N/A	N/A
Pannierstrasse 20	Berlin	Construction	810	N/A	N/A	2	5,2%	N/A	N/A
Breisgauer Strasse	Berlin	Extension	1 420	N/A	N/A	2	5,8%	N/A	N/A
Total part du groupe			3 730	N/A	N/A	6	5,6%	N/A	N/A
TOTAL RÉSIDENTIEL ALLEMAND			4 130	N/A	N/A	7	5,6%	N/A	N/A
Hôtels en Europe									
B&B Lyon	Lyon – France	Construction	113 chambres	N/A	100%	2	5,5%	79%	0
Club Med Samoëns	France	Construction	420 chambres	N/A	100%	12	6,0%	80%	2
B&B Berlin	Berlin – Allemagne	Construction	140 chambres	N/A	100%	6	7,0%	45%	3
B&B Nanterre	Nanterre – IDF	Construction	150 chambres	N/A	100%	3	6,2%	91%	0
Total livraisons 2017			823 chambres	N/A	100%	23	6,2%	73%	6
B&B Chatenay Malabry	Châtenay- Malabry – IDF	Construction	255 chambres	N/A	100%	2	6,3%	42%	1
Motel One Porte Dorée	Paris	Construction	255 chambres	N/A	100%	9	6,2%	81%	2
Meininger Munich	Munich – Allemagne	Construction	173 chambres	N/A	100%	15	6,4%	73%	4
Total livraisons 2018			683 chambres	N/A	100%	26	6,3%	73%	7
Meininger Porte de Vincennes	Paris	Construction	249 chambres	N/A	100%	23	6,2%	52%	11
B&B Bagnolet	Paris	Construction	108 chambres	N/A	100%	2	6,3%	15%	2
Meininger Lyon Zimmermann	Lyon – France	Construction	169 chambres	N/A	100%	9	6,1%	0%	9
Total livraisons 2019 et au-delà			526 chambres	N/A	100%	35	6,2%	36%	22
TOTAL HÔTELS EN EUROPE			2 032 CHAMBRES	N/A	100%	84	6,2%	58%	35
TOTAL				N/A	57%	603	6,0%	54%	196

⁽¹⁾ Surface en 100%.

⁽²⁾ Y compris foncier et coûts de portage.

⁽³⁾ Rendement sur loyers totaux y compris parkings, restaurant, etc.

⁽⁴⁾ Sous négociation finale.

Projets en part du groupe	Surface ⁽¹⁾ (m ²)	Loyers cibles Bureaux (€/m ² /an)	Prélocation (%)	Coût de revient ⁽²⁾ (M€, PdG)	Rendement ⁽³⁾	État d'avancement	Capex restants à investir
Total Bureaux France	99 600	377	46%	339	6,0%	58%	78
Total Bureaux Italie	91 000	302	58%	174	5,9%	45%	83
Total Résidentiel Allemagne	4 130	N/A	N/A	7	5,6%	N/A	N/A
Total Hôtels en Europe	2 032 chambres	N/A	100%	84	6,2%	58%	26
TOTAL		N/A	57%	603	6,0%	54%	187

La principale évolution du semestre tient au lancement de 11 M€ (7 M€ en part du groupe) de quatre projets de développements en Allemagne (59 lots répartis sur 4 130 m²), portant sur la création de logements neufs à travers l'extension d'actifs existants ou la construction d'immeubles résidentiels à Berlin.

En hôtellerie, le pipeline a été renforcé par le lancement d'un troisième projet de développement avec Meininger, en plein centre Lyon.

2017 sera une année record pour les livraisons d'actifs avec 14 projets représentant plus de 100 000 m² de Bureaux et 823 chambres d'hôtels pour plus de 600 M€ d'investissements au total.

1.1.7.3. Projets maîtrisés : 3,0 Md€ (2,6 Md€ en part du groupe)

Projets (tri par coût de revient estimé à 100%)	Localisations	Projet	Surface ⁽¹⁾ (m ²)	Horizon de livraison
Bureaux France				
Rueil Lesseps	Rueil-Malmaison – IDF	Régénération-Extension	43 000	> 2020
Cap 18	Paris	Construction	50 000	> 2020
Canopée	Meudon – IDF	Construction	55 000	2020
Montpellier Majoria	Montpellier	Construction	60 000	2018-2020
Silex II	Lyon	Régénération-Extension	31 000	2020
Omega	Levallois-Perret – IDF	Régénération-Extension	21 500	> 2020
Citroën PSA – Arago	Paris	Régénération	27 200	> 2020
Anjou	Paris	Régénération	11 000	> 2020
Opale	Meudon – IDF	Construction	28 500	2019
Avenue de la Marne	Montrouge – IDF	Construction	25 300	2020
Philippe Auguste	Paris	Régénération	13 200	> 2020
Cité Numérique	Bordeaux	Régénération-Extension	18 100	2018
Campus New Vélizy Extension (QP FdR 50%)	Vélizy – IDF	Construction	14 000	2020
DS Campus Extension 2 (QP FdR 50%)	Vélizy – IDF	Construction	11 000	> 2020
Gobelins	Paris	Régénération	4 900	> 2020
ENEDIS Angers	Angers	Construction	4 700	2019
Total Bureaux-France			418 400	
Bureaux Italie				
Via Schievano	Milan	Restructuration	31 800	2019
Symbiosis (autres blocs)	Milan	Construction	101 500	2022
Total Bureaux-Italie			133 300	
Résidentiel allemand		Berlin Extensions & Constructions	c.130 000	
TOTAL			681 700	

⁽¹⁾ Surfaces à 100%.

1.1.8. Patrimoine

1.1.8.1. Valorisation et évolution du patrimoine : + 3,2% à périmètre constant

(M€) – Hors Droits	Valeur 2016 100%	Valeur S1 2017 100%	Valeur S1 2017 PdG	Var. 6 mois à pc ⁽¹⁾	Rdt ⁽²⁾ 2016	Rdt ⁽²⁾ S1 2017	En % du patrimoine
Bureaux France	6 183	6 332	5 439	2,6%	5,7%	5,4%	43%
Bureaux Italie	4 094	4 304	1 924	1,2%	5,7%	5,5%	15%
Résidentiel Allemagne	4 004	4 690	2 911	7,8%	5,4%	5,0%	23%
Hôtels en Europe	4 413	5 180	1 965	1,9%	5,7%	5,7%	16%
Autre	489	430	286	- 0,5%	2,9%	N/A	2%
Parkings	57	56	33	N/A	N/A	N/A	0%
PATRIMOINE TOTAL	19 240	20 993	12 557	3,2%	5,6%	5,3%	100%

⁽¹⁾ pc : périmètre constant.

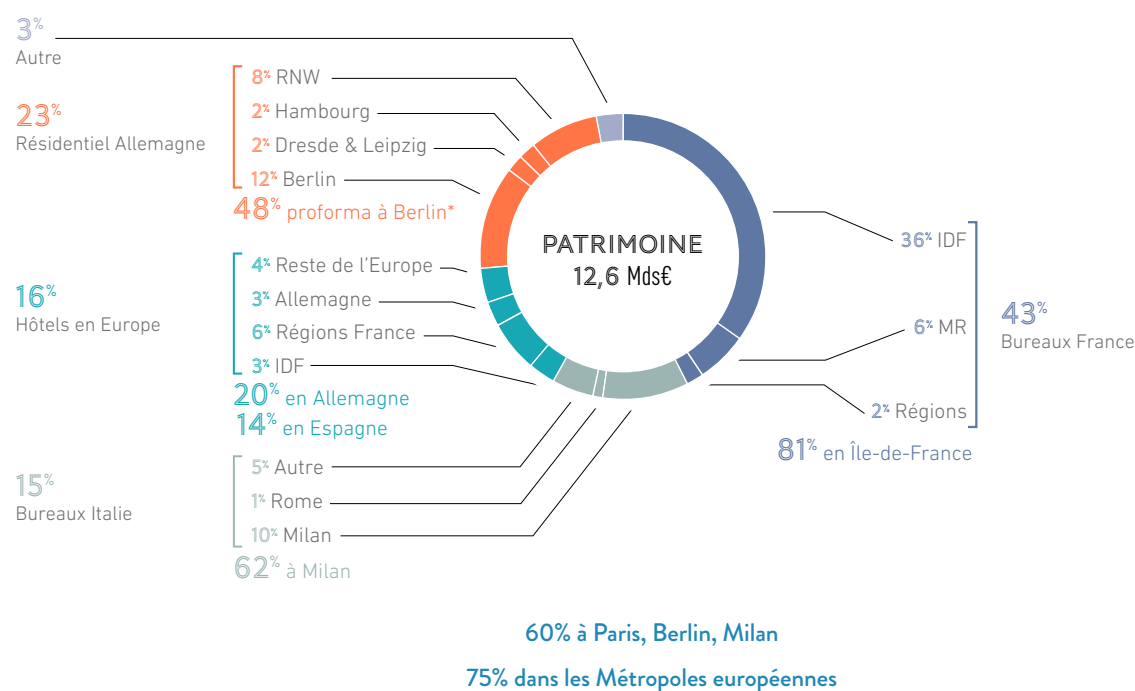
⁽²⁾ Rendements hors développements.

Le patrimoine part du groupe de Foncière des Régions au 30 juin 2017 s'élève à 12,6 Md€ (21,0 Md€ en 100%) contre 12,0 Md€ à fin 2016, en hausse de 3,2% à périmètre constant.

Les variations de valeur à périmètre constant reflètent la pertinence des choix d'allocation stratégiques du groupe :

- ♦ + 2,6% en Bureaux France tirés par la création de valeur sur les actifs livrés au 1^{er} semestre 2017 (+ 23%)
- ♦ + 1,2% en Bureaux Italie grâce à la performance des bureaux à Milan (+ 2,5%)
- ♦ + 7,8% sur le Résidentiel Allemagne (dont + 8,9% à Berlin et + 12% à Dresde & Leipzig) grâce à la compression des taux et aux importantes hausses de loyers.

1.1.8.2. Répartition géographique



1.1.9. Liste des principaux actifs

La valeur des dix principaux actifs représente près de 17% du patrimoine part du groupe.

Top 10 Actifs	Ville	Locataires	Surface (m ²)	Quote-part FdR
Tour CB 21	La Défense (IDF)	Suez Environnement, AIG Europe, Nokia, Groupon	68 077	75%
Carré Suffren	Paris 15 ^e	AON, Institut Français, Ministère Éducation	24 864	60%
Dassault Campus	Vélizy-Villacoublay (IDF)	Dassault Systèmes	56 554	50,1%
Tours Garibaldi	Milan	Maire Tecnimont, LinkedIn, etc.	44 650	52,2%
New Vélizy	Vélizy-Villacoublay (IDF)	Thales	46 163	50,1%
Vélizy Europe	Vélizy-Villacoublay (IDF)	Eiffage	33 268	50,1%
Natixis Charenton	Charenton-le-Pont (IDF)	Natixis	37 835	100%
Green Corner	Saint-Denis	HAS et Systra	20 817	100%
Anjou	Paris 8 ^e	Orange	10 067	100%
Paris Carnot	Paris 17 ^e	Orange	11 182	100%

1.2. ÉLÉMENTS D'ANALYSE DE L'ACTIVITÉ PAR SEGMENT

Les indicateurs Bureaux France sont présentés en 100% et en part du groupe (PdG).

1.2.1. Bureaux France

1.2.1.1. Accélération de la croissance des loyers sur le marché des Bureaux France au 1^{er} semestre 2017 ⁽¹⁾

Le patrimoine de Foncière des Régions en Bureaux France de 6,3 Md€ (5,4 Md€ part du groupe) est situé dans les localisations stratégiques à Paris, dans les quartiers d'affaires majeurs d'Île-de-France et dans les grandes métropoles régionales. Ce premier semestre a été marqué par une activité locative soutenue et une croissance des loyers faciaux et économiques sur nos marchés.

- ♦ Le marché des bureaux en Île-de-France débute l'année sur un volume élevé de 1,2 million m² commercialisés au 1^{er} semestre 2017, en progression de 4% sur le niveau déjà important de 2016. L'appétit est particulièrement fort pour les surfaces supérieures à 5 000 m² (+18%).
- ♦ Malgré une offre réduite, le QCA parisien conserve sa bonne dynamique en 2017 (496 000 m² commercialisés) mais ce sont les zones alternatives qui captent la croissance de la demande : +50% sur le Croissant Ouest grâce à l'attractivité des quartiers d'affaires majeurs (Issy-Boulogne, Rueil-Nanterre) et +95% en 1^{re} couronne.
- ♦ L'offre immédiate de bureaux en Île-de-France s'est stabilisée autour de 3,5 millions de m², soit un taux de vacance de 6,5%. Concernant l'offre future, sur les 1,6 million m² en chantier, 42% sont déjà commercialisés et 45% se situent dans Paris intra-muros.
- ♦ Les loyers moyens faciaux sur les surfaces neuves/restructurées continuent d'augmenter à Paris QCA (650 €/m²) et dans le Croissant Ouest (380 €/m², +3% par rapport au 1^{er} semestre 2016). La baisse des mesures d'accompagnement à 21,5% contre 22,0% l'an passé renforce la hausse des loyers économiques (+4% sur les surfaces de 1^{re} main à Paris, La Défense et Croissant Ouest en moyenne depuis fin 2015).
- ♦ À Lyon, Foncière des Régions est exposé au quartier d'affaires de La Part-Dieu, deuxième pôle tertiaire français, avec près de 25% de la demande placée de l'agglomération lyonnaise au 1^{er} trimestre 2017, dont la prise à bail de 5 400 m² par Netxdoor sur Silex 1. Le taux de vacance y reste historiquement bas (5,9% à Lyon dont environ 3% à la Part-Dieu) avec une faible part du neuf (36%, en baisse par rapport à 2016) et un taux de précommercialisation élevé de 60% sur les 290 000 m² en construction d'ici 3 ans.
- ♦ L'investissement sur les Bureaux France reste dynamique avec 5,5 Md€ d'investissement au 1^{er} semestre 2017. Les taux de rendement *prime* ont continué leur compression, notamment à Paris hors QCA (3,4%) et en 1^{re} couronne (4%), affichant toujours un écart significatif avec le taux d'emprunt d'État (proche de 0,8%).

L'activité Bureaux France sur le premier semestre 2017 a été caractérisée par :

- ♦ le succès de la stratégie locative sur les projets de développements avec la livraison de quatre immeubles loués à 86% et la précommercialisation de la totalité de l'immeuble Hélios à Lille
- ♦ une activité locative toujours aussi soutenue, avec 160 000 m² renouvelés ou loués dont la signature des premiers baux de l'activité co-working, source de création de valeur et d'amélioration de la rentabilité
- ♦ la poursuite de la rotation qualitative du patrimoine avec 147 M€ part du groupe de nouveaux engagements de cessions d'actifs non stratégiques (34 actifs)
- ♦ la progression des valeurs de +2,6% à périmètre constant reflète le succès des projets de développement, les accords locatifs avec les grands comptes et la bonne tenue des marchés stratégiques du groupe.

Les actifs détenus en quote-part sont les suivants :

- ♦ la Tour CB 21 détenue à 75%
- ♦ Carré Suffren détenu à 60%
- ♦ les actifs Eiffage situés à Vélizy (siège d'Eiffage Construction et Eiffage Campus, siège d'Eiffage Groupe) et l'actif DS Campus détenus à 50,1% (consolidé par intégration globale)
- ♦ l'extension DS Campus détenue à 50,1% (mise en équivalence)
- ♦ Thales, New Vélizy détenu à 50,1% (mis en équivalence)
- ♦ Euromed Center détenu à 50% (mis en équivalence)
- ♦ l'actif Bordeaux Armagnac détenu à 34,7% (mis en équivalence).

⁽¹⁾ Sources : Immostat, C&W, CBRE, Crane Survey.

1.2.1.2. Loyers comptabilisés : 123 M€, en croissance de 0,9% à périmètre constant

1.2.1.2.1. Répartition géographique : les localisations stratégiques (Paris, quartiers d'affaires majeurs d'Île-de-France et Grandes Métropoles Régionales) génèrent 86 % des loyers

(M€)	Surfaces (m²)	Nombre d'actifs	Loyers S1 2016 100%	Loyers S1 2016 PdG	Loyers S1 2017 100%	Loyers S1 2017 PdG	Var. PdG (%)	Var. PdG (%) à pc ⁽¹⁾	En % des loyers totaux
Paris Centre Ouest	89 288	12	18,8	18,8	18,7	18,7	- 0,6%	2,5%	15%
Paris Sud	72 094	9	15,7	13,4	12,6	10,3	- 23,3%	0,1%	8%
Paris Nord-Est	110 323	6	9,7	9,7	9,7	9,7	0,1%	0,5%	8%
Croissant Ouest et La Défense	230 177	22	33,5	29,7	35,2	31,7	6,6%	0,8%	26%
1 ^{re} couronne	387 238	21	26,3	19,6	26,5	19,8	0,6%	2,0%	16%
2 ^e couronne	95 624	42	5,6	5,6	5,6	5,6	- 1,3%	- 1,6%	5%
Total Île-de-France	984 744	112	109,6	96,9	108,3	95,6	- 1,3%	1,2%	78%
Grandes Métropoles Régionales	410 245	66	15,0	15,1	15,3	15,3	1,7%	0,3%	12%
Régions	382 776	152	13,8	13,8	12,1	12,1	- 12,5%	- 1,2%	10%
TOTAL	1 777 765	330	138,4	125,7	135,7	123,0	- 2,1%	0,9%	100%

⁽¹⁾ pc : périmètre constant.

Les loyers sont en baisse de 2,1%, à 123 M€ part du groupe (- 2,7 M€). Cette variation résulte de l'effet combiné :

♦ des acquisitions et livraisons d'actifs (+ 5,1 M€) :

- ♦ + 3,1 M€ du fait des acquisitions, notamment le siège social de Vinci à Rueil-Malmaison (+ 2,4 M€)
- ♦ livraisons en 2016 et 2017 d'actifs comptant pour 2,0 M€ de loyers, avec en 2017 :
 - Sillex 1 à Lyon en janvier, loué à 100%
 - Thais à Levallois en avril, commercialisé à 66% à date

♦ d'une évolution à périmètre constant de + 0,9% (+ 1,0 M€) liée à :

- ♦ l'effet positif de l'indexation (+ 0,3 pt)
- ♦ la bonne activité locative de 2016 (+ 0,6 pt)
- ♦ des cessions (- 3,2 M€), notamment en Régions et Grandes Métropoles Régionales
- ♦ des libérations pour développement (- 3,2 M€)
- ♦ d'autres effets, dont un effet périmètre (- 2,4 M€).

1.2.1.3. Loyers annualisés : 269 M€, en baisse de 2,3% sous l'effet des cessions d'actifs non core

1.2.1.3.1. Répartition par principaux locataires

(M€) – Part du groupe	Surface (m²)	Nombre d'actifs	Loyers annualisés 2016	Loyers annualisés S1 2017	Var. (%)	En % des loyers totaux
Orange	401 191	140	81,4	77,7	- 4,6%	29%
Suez Environnement	60 350	3	21,5	21,6	0,5%	8%
EDF	143 999	25	17,4	16,4	- 6,0%	6%
Vinci	55 352	5	16,7	14,8	- 11,4%	5%
Dassault	68 935	2	12,3	12,3	0,1%	5%
Thalès	88 274	2	10,8	10,8	0,0%	4%
Natixis	37 887	3	10,6	10,6	0,0%	4%
Eiffage	122 777	51	11,4	9,4	- 17,4%	3%
AON	15 592	1	5,4	5,4	0,0%	2%
Lagardère	12 953	3	5,3	5,3	0,0%	2%
Cisco	11 461	1	4,8	4,8	0,0%	2%
Autres locataires	758 993	94	77,7	80,0	2,9%	30%
TOTAL	1 777 765	330	275,2	268,9	- 2,3%	100%

Les 11 premiers locataires représentent 70% des loyers annualisés contre 72% en 2016 et 80% fin 2010. Les principales évolutions des Grands Comptes concernent :

- ♦ Vinci : cession d'un actif en 2^e couronne
- ♦ Orange : baisse d'exposition liée à des cessions d'actifs non stratégiques en régions

- ♦ Eiffage : effet cumulé de la renégociation de 44 baux (allongement de près de 5 ans des baux) et cession de 10 actifs au premier semestre 2017
- ♦ EDF/ENEDIS : renégociation du bail et libération de surfaces louées dans le Patio à Lyon.

1.2.1.3.2. Répartition géographique : l'Île-de-France et les Grandes Métropoles Régionales représentent 91% des loyers annualisés

(M€) – Part du groupe	Surface (m²)	Nombre d'actifs	Loyers annualisés 2016	Loyers annualisés S1 2017	Var. (%)	En % des loyers totaux
Paris Centre Ouest	89 288	12	41,5	40,3	- 3,1%	15%
Paris Sud	72 094	9	21,3	21,0	- 1,5%	8%
Paris Nord Est	110 323	6	19,4	19,6	1,0%	7%
Croissant Ouest et La Défense	230 177	22	70,3	70,0	- 0,5%	26%
1 ^{re} couronne	387 238	21	51,3	50,8	- 0,9%	19%
2 ^e couronne	95 624	42	11,0	8,4	- 23,7%	3%
Total Île-de-France	984 744	112	214,9	210,1	- 2,3%	78%
Grandes Métropoles Régionales	410 245	66	32,8	35,3	7,6%	13%
Régions	382 776	152	27,5	23,6	- 14,3%	9%
TOTAL	1 777 765	330	275,2	268,9	- 2,3%	100%

Les livraisons d'actifs dans les localisations stratégiques du groupe combinées aux cessions d'actifs non core donnent plus de poids aux Grandes Métropoles Régionales (+ 1 pt vs fin 2016) et diminuent l'exposition en 2^e couronne (- 1 pt) et en Régions (- 1 pt).

L'Île-de-France reste la zone générant le plus de loyers annualisés, en légère hausse depuis fin 2016.

La progression des loyers dans les Grandes Métropoles Régionales tient à la livraison de Calypso à Marseille en 2016 et Silex 1 à Lyon en 2017.

1.2.1.4. Indexation

L'effet des indexations est de + 0,3 M€ sur 6 mois (+ 0,3%)

- ♦ 84% des loyers sont indexés sur l'ILAT (+ 1,1% sur un an au T1 2017)
- ♦ 15% sur l'ICC (+ 2,2% sur un an)
- ♦ Le solde est indexé sur l'ILC (+ 1,0% sur un an) ou l'IRL (+ 0,5% sur un an).

Les loyers bénéficiant d'un plancher d'indexation (à 1%) représentent 29% des loyers annualisés et sont indexés sur l'ILAT.

1.2.1.5. Activité locative

	Surface (m²)	Loyers annualisés S1 2017 (M€, PdG)	Loyers annualisés (€/m², 100%)
Libérations	43 239	5,8	135,4
Locations	28 357	6,6	294,9
Prélocations	22 435	3,4	229,7
Renouvellements	109 091	9,4	96,7

Le premier semestre 2017 marque le prolongement du travail actif d'Asset Management. Les renégociations et renouvellements ont portés essentiellement sur des actifs non stratégiques en Régions permettant d'en améliorer la liquidité par l'allongement de la maturité des baux et d'accélérer les cessions à venir.

28 400 m² ont été pris à bail sur le semestre, pour 6,6 M€ de loyers part du groupe avec notamment :

- ♦ le développement de l'activité co-working au sein de Foncière des Régions avec 5 575 m² loués sur The Line à Paris QCA (3 284 m²) et Calypso à Marseille (2 291 m²)
- ♦ la location de 5 530 m² de l'actif de Thaïs à Levallois sur deux baux pour 1,7 M€ de loyers. L'immeuble est loué à 66% et des négociations avancées sont en cours pour la commercialisation du solde.

Les prélocations se sont poursuivies avec environ 22 440 m² et 3,4 M€ signés en 2017 portant essentiellement sur l'actif en développement Hélios, situé à Lille et loué à 100% à ITCE (9 ans fermes). La livraison est prévue en 2018.

43 240 m² ont été libérés, pour 5,8 M€ de loyers, dont 21 000 m² sur des actifs Eiffage engagés dans des processus de cessions.

1.2.1.6. Échéancier et taux d'occupation

1.2.1.6.1. Échéancier des baux : 5,2 années de durée résiduelle ferme des baux

(M€)	Par date de 1 ^{re} option de sortie de bail	En % du total	Par date de fin de bail	En % du total
2017	7,8	3%	5,3	2%
2018	30,7	11%	11,7	4%
2019	36,5	14%	20,9	8%
2020	16,7	6%	21,2	8%
2021	23,9	9%	38,7	14%
2022	26,7	10%	24,6	9%
2023	37,8	14%	31,7	12%
2024	7,9	3%	11,3	4%
2025	45,6	17%	43,7	16%
2026	26,6	10%	24,5	9%
Au-delà	8,7	3%	35,3	13%
TOTAL	268,9	100%	268,9	100%

La durée résiduelle ferme des baux baisse de 0,4 point, à 5,2 années.

Sur les 31 M€ de loyers arrivant à échéance en 2018, plus de la moitié concerne des actifs qui feront l'objet d'un redéveloppement à moyen terme, dont deux immeubles à Paris loués à Orange (Anjou et Gobelins).

1.2.1.6.2. Taux d'occupation : 95,3%

(%)	2016	S1 2017
Paris Centre Ouest	97,2%	98,3%
Paris Sud	100,0%	100,0%
Paris Nord Est	96,7%	96,0%
Croissant Ouest et La Défense	98,5%	97,0%
1 ^{re} couronne	96,2%	94,5%
2 ^e couronne	91,2%	92,1%
Total Île-de-France	97,2%	96,6%
Grandes Métropoles Régionales	90,0%	91,3%
Régions	90,5%	90,0%
TOTAL	95,6%	95,3%

Le taux d'occupation reste élevé à 95,3% dont 96,9% sur le patrimoine core (contre 97,1% fin 2016). L'effet positif de l'activité locative (nouvelles locations) compense partiellement la livraison d'actifs non totalement loués (Thais et Nancy O'rigine). Des négociations avancées sont en cours sur ces deux actifs pour la location des surfaces restantes.

1.2.1.7. Impayés provisionnés

Le portefeuille n'a pas connu d'impayé significatif provisionné en 2017.

1.2.1.8. Cessions et accords de cessions : 192 M€ de nouveaux engagements (147 M€ part du groupe)

(M€)	Cessions (accords à fin 2016 encaissés) (I)	Accords à fin 2016 à encaisser	Nouvelles cessions S1 2017 (II)	Nouveaux accords S1 2017 (III)	Total S1 2017 = (II) + (III)	Marge vs valeurs 2016	Rendement	Total cessions effectives = (I) + (II)
Paris Centre Ouest	0	13	0	0	0	N/A	N/A	0
Paris Sud	20	6	0	1	1	0,0%	4,8%	20
Paris Nord Est	0	2	0	0	0	N/A	N/A	0
Croissant Ouest et La Défense	0	0	0	0	0	N/A	N/A	0
1 ^{re} couronne	0	0	0	0	0	N/A	N/A	0
2 ^e couronne	7	4	32	10	43	4,5%	6,6%	39
Total Île-de-France	27	25	32	11	43	4,4%	6,5%	59
Grandes Métropoles Régionales	4	8	2	99	102	3,4%	6,9%	6
Régions	37	5	2	45	47	11,7%	7,7%	39
TOTAL BUREAUX FRANCE	69	38	36	156	192	5,5%	7,0%	105
Total Part du Groupe	69	38	36	110	147	6,2%	7,1%	105

Les nouveaux engagements (nouvelles cessions et nouveaux accords) pour 192 M€ (147 M€ part du groupe) concernent des actifs non stratégiques et contribuent à améliorer la qualité du patrimoine :

- ♦ 19 actifs Orange en Régions pour 55 M€
- ♦ deux actifs Euromed : Hermione et Floréal, pour un total de 91 M€ soit 46 M€ en part du groupe, sous négociation finale
- ♦ la cession de l'actif Chevilly Petit Leroy en 2^e couronne pour 30 M€

- ♦ le reliquat, soit 16 M€, concerne des ventes de petites lignes principalement en Régions, Grandes Métropoles Régionales et 2^e couronne.

Les cessions effectives de la période s'élèvent à 105 M€ : 35 actifs cédés dont l'actif Chevilly Petit Leroy (30 M€), un actif à Avignon (10 M€), un actif à Paris Choisy (9 M€) et 10 actifs/volumes à Orange dans le cadre des accords de partenariats (26 M€).

1.2.1.9. Acquisitions : 3 M€ en 2017

(M€) – Droits Inclus	Surface (m ²)	Localisation	Locataires	Prix d'acquisition	Rdt
Paris/Gobelins (5 ^e)	590	Paris	Orange	3,2	6,7%
TOTAL	590			3,2	6,7%

Cette acquisition s'est faite dans le cadre des protocoles d'accord avec Orange et concerne une partie des surfaces de l'actif Gobelins à Paris 5^e. Cette opération permet d'optimiser le potentiel de création de valeur de cet immeuble en vue d'un projet de redéveloppement à moyen-terme.

1.2.1.10. Projets de développement : un pipeline de 2,6 Md€ (2,5 Md€ en part du groupe)

Face à la forte demande des utilisateurs pour des surfaces neuves, Foncière des Régions s'est doté d'un pipeline de développement représentant 45% de son patrimoine Bureaux France en part du groupe à fin juin 2017. Les projets de développement sont l'un des moteurs de l'accroissement de la rentabilité et de l'amélioration la qualité du patrimoine, à la fois en terme de localisation et grâce aux standards élevés des actifs livrés. Cette qualité est appréciée des utilisateurs : depuis 2011, 92% des surfaces sont loués dans les 12 mois suivant la livraison.

La stratégie se décline, en Île-de-France, sur des localisations stratégiques dans des quartiers tertiaires établis et bien desservis par les transports en commun. Dans les Grandes Métropoles Régionales (avec une demande placée annuelle supérieure à 50 000 m²), le groupe vise les localisations *prime* comme le quartier de La Part-Dieu à Lyon. Le groupe a un objectif de création de valeur supérieur à 20% sur le pipeline engagé.

1.2.1.10.1. Projets livrés

Environ 33 000 m² ont été livrés au premier semestre 2017, dont 27 450 m² dans les Grandes Métropoles Régionales.

Sur les projets livrés au premier semestre 2017, le taux d'occupation s'établit à 86% à fin juin 2017 :

- ♦ à Lyon, l'actif Silex 1 livré en janvier 2017 est loué à 100%
- ♦ l'immeuble Hermione construit pour l'ensemble Euromed Center à Marseille a été livré en juin 2017

♦ à Levallois, l'actif Thaïs a été livré début avril 2017 et est loué à 66%

♦ l'immeuble O'rigine à Nancy commercialisé à 91% a été livré en juin 2017.

1.2.1.10.2. Projets engagés : 423 M€ à 100% (339 M€ part du groupe)

Projets	Localisations	Projet	Surface (m ²)	Loyers cible bureaux (€/m ² /an)	Prélocation (%)	Coût de revient ⁽¹⁾ (M€, 100%)	Rendement ⁽²⁾	État d'avan- cement	Capex à investir (M€)
Euromed Center – Floreal ⁽³⁾ (QP FdR 50%)	Marseille	Construction	13 400	265	100%	36	> 7%	87%	5
Edo	Issy-les-Moulineaux – IDF	Régénération-Extension	10 800	430	100%	83	6,0%	80%	8
ENEDIS – New Saint Charles	Reims	Construction	10 300	141	100%	19	> 7%	55%	7
Art&Co	Paris	Restructuration	13 400	520	5%	130	5,0%	53%	12
Total livraisons 2017			47 900	347	54%	268	5,8%	66%	32
Riverside	Toulouse	Construction	11 000	195	0%	32	7,0%	45%	15
Hélios	Lille	Construction	9 000	160	100%	21	> 7%	24%	15
Îlot Armagnac (QP FdR 35%)	Bordeaux	Construction	31 700	200	29%	102	6,5%	47%	51
Total livraisons 2018			51 700	192	33%	155	6,7%	43%	81
TOTAL 100%			99 600	290	46%	423	6,2%	58%	113
Total Part du Groupe				377	46%	339	6,0%	58%	78

⁽¹⁾ Y compris foncier et coûts de portage.

⁽²⁾ Rendement sur loyers totaux y compris parkings, restaurants, etc.

⁽³⁾ Sous négociation finale.

Au premier semestre 2017, les travaux de plusieurs projets se sont poursuivis, dont :

- ♦ Edo à Issy-les-Moulineaux, projet de restructuration et extension d'un immeuble de bureaux existant de 10 800 m². La livraison est prévue au troisième trimestre 2017. Le groupe Transdev y installera son futur siège social
- ♦ Art&Co situé rue Traversière à Paris (12^e) à proximité de la Gare de Lyon, un immeuble de bureaux en pleine restructuration de 13 400 m². La livraison est prévue au quatrième trimestre 2017. 40% de l'actif sera dédié à la nouvelle offre de co-working de Foncière des Régions et des négociations avancées sont en cours pour la prélocation du solde
- ♦ Floréal est le dernier immeuble de bureau de l'ensemble Euromed Center. Cet immeuble de 13 400 m² sera livré fin 2017

♦ Riverside à Toulouse, projet de démolition-reconstruction d'un immeuble de bureaux neufs de 11 000 m² à proximité du centre de Toulouse. Les travaux de construction sont en cours avec une livraison prévue début 2018

♦ Îlot Armagnac à Bordeaux au pied de la future gare LGV, projet de construction d'un ensemble de trois immeubles de bureaux neufs, achetés en VEFA dans le cadre d'un partenariat avec ANF Immobilier. Foncière des Régions détient 35% du projet et conservera un immeuble à 100% à terme

♦ Hélios à Lille-Villeneuve-d'Ascq, projet de construction d'un ensemble de deux immeubles neufs sur 9 000 m² dans l'une des principales zones tertiaires de Lille. L'actif est déjà précommercialisé à 100% au groupe Caisse d'Épargne.

1.2.1.10.3. Projets maîtrisés : 2,2 Md€ de pipeline maîtrisé à 100% (2,1 Md€ en part du groupe)

Environ 418 000 m² de nouveaux développements et redéveloppements viendront alimenter la croissance future du groupe.

Projets (tri par coût de revient estimé à 100%)	Localisations	Projet	Surface ⁽¹⁾ (m ²)	Horizon de livraison
Rueil Lesseps	Rueil-Malmaison – IDF	Régénération-Extension	43 000	> 2020
Cap 18	Paris	Construction	50 000	> 2020
Canopée	Meudon – IDF	Construction	55 000	2020
Montpellier Majoria	Montpellier	Construction	60 000	2018-2020
Silex II	Lyon	Régénération-Extension	31 000	2020
Omega	Levallois-Perret – IDF	Régénération-Extension	21 500	> 2020
Citroën PSA – Arago	Paris	Régénération	27 200	> 2020
Anjou	Paris	Régénération	11 000	> 2020
Opale	Meudon – IDF	Construction	28 500	2019
Avenue de la Marne	Montrouge – IDF	Construction	25 300	2020
Philippe Auguste	Paris	Régénération	13 200	> 2020
Cité Numérique	Bordeaux	Régénération-Extension	18 100	2018
Campus New Vélizy Extension (QP FdR 50%)	Vélizy – IDF	Construction	14 000	2020
DS Campus Extension 2 (QP FdR 50%)	Vélizy – IDF	Construction	11 000	> 2020
Gobelins	Paris	Régénération	4 900	> 2020
ENEDIS Angers	Angers	Construction	4 700	2019
TOTAL			418 400	

⁽¹⁾ Surfaces en 100%.

Après les succès du projet Silex 1 à Lyon, Foncière des Régions envisage le lancement du projet Silex 2 au deuxième semestre 2017. Il s'agit d'un projet de 31 000 m² de bureaux *prime* en face de la gare qui s'inscrit au cœur du programme de régénération urbaine de La Part-Dieu.

Le permis de construire du projet Avenue de la Marne à Montrouge est en cours d'instruction et les travaux de démolition ont été initiés.

Plusieurs projets de clés-en-main locatifs sont à l'étude dans le parc de la Pompignane à Montpellier (Majoria), avec des lancements prévus entre 2017 et 2018, pour une surface totalisant près de 60 000 m² de bureaux et services.

Enfin, des études sont en cours sur certains actifs du patrimoine en exploitation, dans la perspective de redéveloppements à moyen et long terme, notamment sur Omega à Levallois, Gobelins à Paris (5^e), Anjou à Paris (8^e), Arago Paris (17^e), Cap18 à Paris (18^e) ou encore Rueil Lesseps.

1.2.1.11. Valorisation du patrimoine**1.2.1.11.1. Évolution de patrimoine : progression de 121 M€ (+ 2%) en part du groupe au premier semestre 2017**

(M€) – Hors Droits Part du groupe	Valeur 2016	Variation de valeur	Acquisitions	Cessions	Invest.	Création de Valeur sur Acquis./Cessions	Transfert	Valeur S1 2017
Actifs en exploitation	4 833	127	3	- 105	34	1	127	5 020
Actifs en développement	485	10	0	0	51	0	- 127	419
TOTAL	5 318	137	3	- 105	85	1	0	5 439

Le patrimoine a augmenté de 2,2% depuis fin 2016 grâce à la croissance des valeurs à périmètre constant et aux investissements réalisés. Les programmes de cessions permettent de financer les investissements sur le pipeline de développements

(51 M€) ainsi que les travaux de valorisation sur les actifs en exploitation (34 M€) avec des rendements marginaux élevés, autour de 10% en moyenne.

1.2.1.11.2. Évolution à périmètre constant : + 2,6%, soit + 137 M€

(M€) – Hors Droits	Valeur 2016 100%	Valeur S1 2017 100%	Valeur S1 2017 PdG	Var. 6 mois à pc ⁽¹⁾	Rdt ⁽²⁾ 2016	Rdt ⁽²⁾ S1 2017	En % de la valeur totale
Paris Centre Ouest	942	983	983	3,8%	4,4%	4,1%	18%
Paris Sud	691	704	568	2,5%	4,7%	4,7%	10%
Paris Nord Est	350	365	365	4,2%	5,5%	5,4%	7%
Croissant Ouest et La Défense	1 528	1 574	1 414	2,0%	5,8%	5,4%	26%
1 ^{re} couronne	1 396	1 425	993	2,5%	5,7%	5,5%	18%
2 ^e couronne	144	104	104	- 1,8%	7,7%	8,1%	2%
Total Île-de-France	5 051	5 156	4 427	2,7%	5,4%	5,1%	81%
Grandes Métropoles Régionales	830	899	734	3,3%	6,0%	5,6%	14%
Régions	302	277	277	- 0,4%	9,8%	9,0%	5%
TOTAL	6 183	6 332	5 439	2,6%	5,7%	5,4%	100%

⁽¹⁾ pc : périmètre constant.

⁽²⁾ Rendements hors développements.

Les valeurs ont progressé de 2,6% à périmètre constant, avec comme principaux moteurs :

- ♦ le patrimoine core (+ 3,0%) grâce notamment à :
 - ♦ la création de valeur sur les actifs livrés de + 23,4% (principalement Silex 1 et Thaïs), soit un quart de la croissance à périmètre constant
 - ♦ la compression des taux et à la hausse de valeurs locatives de marché à Paris avec + 3,4% de croissance, surtout sur les actifs ayant fait l'objet de travaux de valorisation (principalement The Line, Littré et Ménilmontant)

- ♦ le patrimoine en développement : + 2,4% avec notamment la compression des taux et hausse des loyers de marché sur Art&Co à Gare de Lyon et EDO dans le quartier d'affaires Issy-Val-de-Seine.

Le rendement du patrimoine en exploitation s'établit à 5,4%, affichant une baisse d'environ 30 bps par rapport à fin 2016, résultant de l'amélioration de la qualité du patrimoine et de la bonne tenue des marchés où le groupe est exposé.

1.2.1.12. Segmentation stratégique du patrimoine

- ♦ Le patrimoine core constitué d'actifs résilients offrant des revenus pérennes est le socle stratégique du patrimoine. Les immeubles matures peuvent être cédés de façon opportuniste dans des proportions maîtrisées, et les ressources ainsi dégagées, réinvesties dans des opérations créatrices de valeurs, notamment par la valorisation de notre patrimoine ou de nouveaux investissements.
- ♦ Le patrimoine « En Développement » est constitué des actifs faisant l'objet d'un projet de développement « engagé » (expertisé), de la réserve foncière éventuellement expertisée et des

actifs libérés pour développement à court moyen terme, soit « maîtrisés » (faisant l'objet d'une valorisation en interne). Ces actifs ont vocation à devenir core une fois livrés.

- ♦ Le patrimoine non core est un portefeuille constituant une poche de rendement supérieur à la moyenne du patrimoine bureaux, avec une faible taille unitaire d'actifs et une liquidité sur les marchés locaux permettant d'envisager leur cession progressive. Tous les actifs sous promesse sont classés automatiquement dans cette catégorie.

	Patrimoine Core	En développement	Patrimoine Non Core	Total
Nombre d'actifs	87	12	231	330
Valeur Hors Droits PdG (M€)	4 550	419	470	5 439
Loyers PdG	230	0	39	269
Rendement ⁽¹⁾	5,0%	N/A	8,4%	5,4%
Durée résiduelle ferme des baux (années)	5,4	N/A	4,2	5,2
Taux d'occupation	96,9%	N/A	86,6%	95,3%

⁽¹⁾ Rendements hors développement.

Les actifs core représentent, à fin du premier semestre 2017, 83% du patrimoine part du groupe, notamment suite aux quatre livraisons de l'année et aux progressions de valeur des actifs Parisiens.

Le portefeuille « en Développement » est réduit de quatre actifs suite aux livraisons du semestre. Il représente 8% du portefeuille part du groupe.

Les actifs non core représentent désormais 9% du patrimoine part du groupe à fin juin 2017, soit - 2 points par rapport à fin 2016, du fait notamment des cessions.

1.2.2. Bureaux Italie

Cotée à la bourse de Milan depuis 1999, Beni Stabili est la 1^{re} foncière italienne et filiale de Foncière des Régions à 52,2%. Les données sont communiquées en 100% et en part du groupe Foncière des Régions (PdG). Pour rappel, au 1^{er} semestre 2016, le taux moyen retenu était de 50,1% au compte de résultat et de 52,2% au bilan.

1.2.2.1. Un marché milanais porté par une forte demande ⁽¹⁾

La stratégie de Foncière des Régions en Italie est centrée sur Milan, où se concentrent les acquisitions et développements du groupe. La société dispose d'un patrimoine de 4,3 Md€ (1,9 Md€ en part du groupe) à fin juin 2017. Le marché des bureaux milanais a connu une accélération ce semestre après une année 2016 robuste :

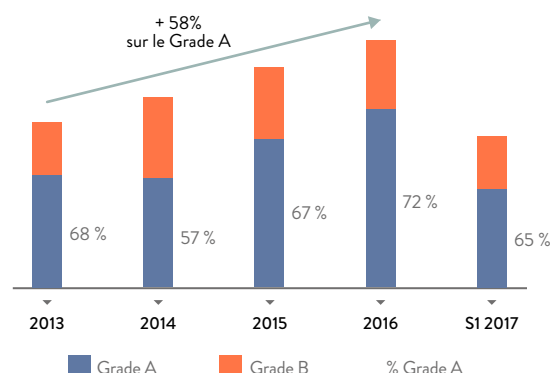
- ♦ La demande placée est en hausse de 29% à Milan et atteint 202 000 m² au 1^{er} semestre 2017, tirée par les surfaces neuves ou restructurées (65% de la demande placée porte sur les immeubles dits Grade A). La demande pour les grandes surfaces a également augmenté, notamment dans le QCA où la taille moyenne des transactions a augmenté de 30% grâce à plusieurs grandes transactions dans le quartier Porta Nuova.
- ♦ Le taux de vacance s'établit à 10,6%, stable depuis fin 2016, mais le manque d'offre neuves ou restructurées perdure avec seulement 25% des disponibilités. Dans les zones centrales du QCA, du Centre et du Semi-centre, l'offre de Grade A représente seulement 4% des disponibilités.
- ♦ Les loyers *prime* sont en hausse dans tous les secteurs. Ils atteignent 530 €/m² dans le QCA, 420 €/m² dans Milan Centre. En parallèle, les accompagnements locatifs sont stables à 12 mois de loyers.
- ♦ Le rythme d'investissement reste soutenu en Italie avec 3,6 Md€ dont près de 40% en Bureaux grâce à l'attractivité de Milan, qui capte la moitié de ces transactions.

L'activité du premier semestre 2017 a été marquée par :

- ♦ le renforcement de Foncière des Régions à Milan, qui représente 62% du patrimoine en part du groupe en Italie
- ♦ la diversification de la base locative avec le partage de 40% du portefeuille Telecom Italia, représentant l'équivalent de 323 M€ part du groupe de cessions réalisées aux valeurs d'expertise
- ♦ le succès du pipeline de développement avec 12 100 m² préloqués ce semestre, dont 50% de l'immeuble via Colonna, 100% de l'actif via Cernaia et des commerces en pied d'immeuble sur la première partie de Symbiosis.

DEMANDE PLACÉE À MILAN

(en volume depuis 2013)



1.2.2.2. Loyers comptabilisés : + 1,5% à périmètre constant

(M€)	Surface (m ²)	Nombre d'actifs	Loyers S1 2016 100%	Loyers S1 2016 PdG	Loyers S1 2017 100%	Loyers S1 2017 PdG	Var. PdG (%)	Var. PdG (%) à pc ⁽¹⁾	En % du total
Bureaux – Telecom Italia	639 329	145	49,6	24,8	49,1	25,1	1,2%	0,0%	48%
Bureaux – Hors Telecom Italia	538 798	72	39,3	19,7	43,2	22,6	14,5%	3,1%	42%
Commerces	96 867	16	10,0	5,0	9,5	5,0	0,0%	1,6%	9%
Autres	1 705	17	0,0	0,0	0,0	0,0	N/A	N/A	0%
TOTAL	1 276 699	250	98,9	49,6	101,8	52,7	6,3%	1,5%	100%

⁽¹⁾ pc : périmètre constant.

Après une légère hausse en 2016, les loyers repartent en croissance avec + 1,5% à périmètre constant et s'établissent à 52,7 M€ en part du groupe sous l'effet combiné :

- ♦ des acquisitions à Milan (+ 1,6 M€) : les actifs via Scarsellini et via Messina
- ♦ des cessions d'actifs (- 1,2 M€) notamment l'actif via Durini à Milan

- ♦ de la croissance à périmètre constant de + 1,5% (+ 0,7 M€), tirée par la performance des bureaux hors Telecom Italia (+ 3,1%) :
 - ♦ + 1,2 M€ de nouvelles locations et renouvellements, notamment sur les tours Messina
 - ♦ - 0,5 M€ dû aux libérations, principalement sur des surfaces piazza San Fedele déjà relouées
- ♦ de la hausse du taux de détention de Foncière des Régions au capital de sa filiale au cours de l'année 2016 (+ 2,1 M€).

⁽¹⁾ Source CBRE, JLL, C&W.

1.2.2.3. Loyers annualisés : 93,1 M€ en part du groupe

1.2.2.3.1. Répartition par portefeuille

(M€) – Part du groupe	Surface (m²)	Nombre d'actifs	Loyers annualisés 2016 100%	Loyers annualisés 2016 PdG	Loyers annualisés S1 2017 100%	Loyers annualisés S1 2017 PdG	Var. (%)	En % du total
Bureaux – Telecom Italia	639 329	145	98,4	51,4	98,0	30,7	- 40,2%	33%
Bureaux – Hors Telecom Italia	538 798	72	91,5	47,8	99,5	52,0	8,8%	56%
Commerces	96 867	16	21,6	11,3	19,8	10,3	- 8,5%	11%
Autres	1 705	17	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0%	0%
Sous-total	1 276 699	250	211,5	110,5	217,4	93,1	- 15,8%	100%
Actifs en développement	237 041	7	0,1	0,1	0,1	0,1	N/A	N/A
TOTAL	1 513 740	257	211,6	110,6	217,5	93,1	- 15,8%	100%

Les loyers annualisés sont en baisse de 15,8% suite au partage de 40% du portefeuille Telecom Italia au premier semestre 2017. La diversification de la base locative se poursuit puisque Telecom Italia représente maintenant 33% des loyers annualisés contre 46% à fin 2016.

1.2.2.3.2. Répartition géographique

(M€) – Part du groupe	Surface (m²)	Nombre d'actifs	Loyers annualisés 2016 100%	Loyers annualisés 2016 PdG	Loyers annualisés S1 2017 100%	Loyers annualisés S1 2017 PdG	Var. (%)	En % du total
Milan	587 658	53	93,0	48,6	98,2	48,2	- 0,7%	52%
Rome	143 073	12	12,0	6,2	11,7	5,4	- 13,7%	6%
Turin	64 362	30	11,6	6,1	12,5	4,9	- 19,9%	5%
Nord de l'Italie	454 671	96	59,4	31,0	59,7	22,9	- 26,3%	25%
Autres	263 976	66	35,6	18,6	35,4	11,8	- 36,8%	13%
TOTAL	1 513 740	257	211,6	110,6	217,5	93,1	- 15,8%	100%

Le poids de Milan a franchi la barre des 50% dans les loyers annualisés suite aux acquisitions du semestre et au partage du portefeuille Telecom Italia. Sur les bureaux hors Telecom Italia, Milan représente maintenant 84% des loyers annualisés.

1.2.2.4. Indexation

L'indexation annuelle des loyers est généralement calculée en appliquant la hausse de l'Indice des Prix à la Consommation (IPC) à chaque anniversaire de la date signature du contrat (sur environ 20% du portefeuille, 75% de la hausse est appliquée). Sur le 1^{er} semestre 2017, l'IPC a augmenté de 1,4% en moyenne.

1.2.2.5. Activité locative

(M€)	Surfaces (m²)	Loyers annualisés S1 2017 100%	Loyers annualisés S1 2017 (100%, €/m²)
Libérations	6 473	1,2	182
Locations	5 112	1,5	284
Prélocations	12 112	4,0	333
Renouvellements	31 842	9,6	301

La bonne activité locative du premier semestre traduit l'amélioration de la qualité du patrimoine italien de Foncière des Régions et le succès des projets de développements.

- ♦ près de 6,500 m² ont été libérés ce semestre, principalement sur des surfaces piazza San Fedele, dans le centre de Milan, déjà relouées à Lavazza et Lasmus (0,8 M€ de loyers)
- ♦ les nouvelles locations portent notamment les tours Messina à Milan, où 1 959 m² ont été loués à Carlotta et Focus Investment (0,6 M€ de loyers au total)
- ♦ le succès locatif des projets de développements se poursuit avec :
 - ♦ 50% du projet de redéveloppement via Colonna (1 890 m²), pré loué par deux cabinets d'avocats. La livraison est prévue début 2018
 - ♦ Cir Food a signé un bail pour 1 000 m² d'espace de restauration sur la première partie du projet Symbiosis
 - ♦ la prélocation de la totalité de l'actif via Cernaia, soit 8 300 m² pour 3,1 M€ à Amundi
- ♦ les renouvellements, principalement sur l'actif Montebello à Milan, dont près de 18 500 m² ont été renouvelés par Intesa.

1.2.2.6. Échéancier et taux d'occupation

1.2.2.6.1. Échéancier des baux : 6,9 années fermes de durée résiduelle des baux

(M€) – Part du groupe	Par date de 1 ^{re} option de sortie de bail	En % du total	Par date de fin de bail	En % du total
2017	10,7	12%	2,3	2%
2018	9,1	10%	3,6	4%
2019	11,3	12%	12,3	14%
2020	3,0	3%	4,3	5%
2021	5,6	6%	6,4	7%
2022	10,6	12%	15,9	18%
2023	7,4	8%	9,9	11%
2024	1,5	2%	2,2	2%
2025	0,2	0%	0,9	1%
2026	1,6	2%	1,8	2%
Au-delà	29,4	33%	30,8	34%
TOTAL	90,3	100%	90,3	100%

Retraitement de l'actif San Nicolao, actuellement sous promesse.

La durée ferme résiduelle des baux reste élevée à 6,9 années (contre 9,0 années à fin 2016) suite au partage de 40% du portefeuille Telecom Italia.

1.2.2.6.2. Taux d'occupation : 94,8% en part du groupe

(%)	2016	S1 2017
Bureaux – Telecom Italia	100,0%	100,0%
Bureaux – Hors Telecom Italia	91,0%	91,4%
Commerces	96,0%	96,0%
Autres	9,8%	29,5%
TOTAL	95,5%	94,8%

Le taux d'occupation est également en baisse par rapport à fin 2016, sous le même effet du partage du portefeuille Telecom Italia. Le taux d'occupation sur les bureaux hors Telecom Italia s'est nettement amélioré depuis fin 2016 (+ 0,4 pt), notamment grâce au programme de capex visant à réduire la vacance.

1.2.2.7. Impayés provisionnés

(M€)	S1 2016	S1 2017
En % du loyer quittancé	1,1%	1,0%
En valeur ⁽¹⁾	0,6	0,5

⁽¹⁾ Net dotations/reprises/passages en perte.

Les impayés correspondant au net des dotations, reprises et passages en perte et sont en légère baisse sur un an, à un niveau faible de 1,0%.

1.2.2.8. Cessions : 343 M€ des cessions réalisées en part du groupe

(M€) – 100%	Cessions (accords à fin 2016 encaissés) (I)	Accords à fin 2016 à encaisser	Nouvelles cessions S1 2017 (II)	Nouveaux accords S1 2017 (III)	Total S1 2017 = (II) + (III)	Marge vs valeurs 2016	Rendement	Total cessions effectives = (I) + (II)
Milan	27	38	0	115	115	3,1%	4,2%	27
Rome	0	0	0	0	0	N/A	N/A	0
Autres	12	2	0	6	6	-1,8%	0,0%	12
TOTAL	39	40	0	120	120	2,8%	4,0%	39
Portefeuille Telecom Italia PdG	323	0	0	0	0	N/A	N/A	323
TOTAL PART DU GROUPE FDR	343	21	0	63	63	2,8%	4,0%	343

343 M€ part du groupe de ventes ont été réalisées au premier semestre 2017, dont 323 M€ d'actifs Telecom Italia : 618 M€ d'actifs ont été transférés dans une société SICAF détenue à 60% par Beni Stabili et à 40% par EDF Invest et Crédit Agricole Assurances.

Par ailleurs, 120 M€ de nouveaux accords ont été signés ce semestre, portant essentiellement sur un actif core mature via San Nicolao, dans le centre de Milan. Cet immeuble de bureaux de 11,700 m² a été redéveloppé en 2014 et est loué entièrement à Luxottica. La vente a été réalisée avec un rendement de 4,2%.

1.2.2.9. Acquisitions : renforcement à Milan

(M€) – Droits Inclus	Localisation	Acquisitions 2017 réalisées			Acquisitions 2017 sécurisées		
		Prix d'acquisition 100% Beni	Prix d'acquisition PdG FDR	Rdt brut potentiel	Prix d'acquisition 100% Beni	Prix d'acquisition PdG FdR	Rdt brut potentiel
Via Principe Amedeo	Milan	42	22	5,2%	0	0	na
Via Marostica	Milan	25	13	6,9%	0	0	na
Portefeuille Creval	Milan	99	51	5,3%	19	10	9,9%
Adamello	Milan	0	0	na	9	5	6,9%
TOTAL		165	86	5,5%	29	15	8,9%

Foncière des Régions a poursuivi sa stratégie d'acquisitions ce semestre avec près de 200 M€ signés permettant de renforcer la part du patrimoine à Milan. Ces quatre opérations ont porté sur :

- ♦ un immeuble de 7 000 m² de bureaux via Principe Amedeo, dans le quartier d'affaires de Porta Nuova. L'actif présente un important potentiel de création de valeur à travers un projet de redéveloppement, aujourd'hui engagé avec une livraison prévue en 2018

- ♦ un actif de 10 500 m² de Bureaux via Marostica, sur la ligne 1 du métro, avec un rendement élevé de 6,9%
- ♦ un portefeuille de 17 actifs acquis au groupe bancaire Credito Valtellinese, à un rendement attractif de 6,0%. Le portefeuille est situé à 82% à Milan, principalement dans le QCA. Sur les 17 actifs, deux seront transférés au deuxième semestre 2017 pour 19 M€.

1.2.2.10. Projets de développement : un pipeline de 792 M€ dont 89% à Milan

Foncière des Régions dispose d'un pipeline de 792 M€ de Bureaux en Italie (414 M€ en part du groupe) situés à 89% à Milan. Face à la forte demande de surfaces neuves ou restructurées, le groupe a renforcé sa capacité de développement depuis fin 2015 avec six projets engagés à fin juin qui viendront alimenter la croissance du groupe dans les années à venir.

Les projets concernent le redéveloppement d'actifs à fort potentiel de création de valeur et la construction de 120 000 m² de surfaces neuves en plusieurs phases à travers le projet Symbiosis.

1.2.2.10.1. Projets engagés : 332 M€, principalement à Milan

Projets	Localisations	Projet	Surface (m ²)	Livraison	Loyers cibles bureaux (€/m ² /an)	Prélocation (%)	Coût de revient ⁽¹⁾ (M€, 100%)	Rendement ⁽²⁾	État d'avancement	Capex restant à investir
Corso Ferrucci	Turin	Régénération	45 600	'17-'19	130	29%	87	5,7%	55%	16
Via Cernaia	Milan	Régénération	8 300	2017	460	100%	57	5,4%	65%	5
Via Colonna	Milan	Régénération	3 500	2018	265	50%	17	5,1%	30%	4
P. Monte Titano	Milan	Régénération	6 000	2018	190	100%	22	5,0%	25%	7
Symbiosis A+B	Milan	Construction	20 600	2018	305	85%	92	7,1%	40%	38
P. Amedeo	Milan	Régénération	7 000	2018	460	0%	56	5,2%	10%	13
TOTAL			45 400		302	58%	332	5,9%	45%	83
Total Part du Groupe					302	58%	174	5,9%	45%	43

⁽¹⁾ Y compris foncier et coûts de portage.

⁽²⁾ Rendement sur loyers totaux y compris parkings, restaurants, etc.

Six projets de développement sont en cours avec des livraisons prévues entre 2017 et 2019 :

- ♦ le redéveloppement de l'actif existant Ferrucci, situé à Turin. Sur les 14 200 m² dont la livraison est prévue fin 2017, 65% sont préloqués à Eaton, Mcfit et Argentia. La livraison des surfaces restantes est envisagée en 2019-2020
- ♦ le redéveloppement de l'actif Via Cernaia à Milan dans le quartier d'affaires Brera, consistant en la restructuration complète de l'actif et en la construction d'une extension au dernier étage. La livraison est prévue fin 2017. L'actif a été entièrement préloqué à Amundi
- ♦ le redéveloppement d'un actif situé à Milan, Via Colonna, dont la livraison est prévue début 2018. La moitié des surfaces sont préloqués à deux cabinets d'avocats

- ♦ le redéveloppement de l'actif Piazza Monte Titano, situé à Milan, transformé en hôtel MEININGER. La livraison est prévue au 1^{er} trimestre 2018
- ♦ la première phase de développement du projet Symbiosis, dont 16 000 m² ont été préloqués à Fastweb et 1 000 m² de surface additionnels destinés à des commerces de pied d'immeuble, préloqués ce semestre à Cir Food
- ♦ le redéveloppement de l'immeuble Principe Amedeo, acquis en mars 2017 et situé dans le quartier d'affaires Porta Nuova. Le projet porte sur la régénération des surfaces, la restauration de la façade historique et une extension en terrasse.

1.2.2.10.2. Projets maîtrisés : 460 M€ de projets à Milan

Projets	Localisation	Zones	Projet	Surface (m ²)	Horizon de livraison
Via Schievano	Milan	Italie	Restructuration	31 800	2019
Symbiosis (autres blocs)	Milan	Italie	Construction	101 500	2022
TOTAL				133 300	

Deux projets sont dans le pipeline maîtrisé :

- ♦ le projet Schievano consiste en la restructuration de trois immeubles de bureaux pour un total de 31 800 m², situés à la limite Sud du centre de Milan

- ♦ Symbiosis à Milan représente un potentiel de 100 000 m² de bureaux dans un quartier d'affaires en développement situé à la limite sud de Milan en face de la fondation Prada.

1.2.2.11. Valorisation du patrimoine

1.2.2.11.1. Évolution du patrimoine

(M€) – Part du groupe Hors Droits	Valeur 2016	Var. de valeur	Acquisitions	Cessions	Invest.	Variation Taux	Valeur S1 2017
Bureaux – Telecom Italia	810	3	-	- 323	-	-	490
Bureaux – Hors Telecom Italia	943	20	64	- 3	2	2	1 028
Commerces	196	-	-	- 18	-	-	178
Autres	4	-	-	-	-	-	4
Sous-total	1 953	22	64	- 343	2	2	1 700
Actifs en développement	186	-	22	-	16	-	224
TOTAL	2 139	22	86	- 343	17	2	1 923

Le patrimoine est valorisé 1,9 Md€ en part du groupe à fin juin 2017, en baisse de 10% sous l'effet du partage du portefeuille Telecom Italia, compensé partiellement par les acquisitions et investissements réalisés à Milan ce semestre.

1.2.2.11.2. Évolution à périmètre constant : + 1,2%

(M€) – Hors Droits	Valeur 2016 PdG	Valeur S1 2017 100%	Valeur S1 2017 PdG	Var. 6 mois à pc ⁽¹⁾	Rdt 2016	Rdt S1 2017	En % du total
Bureaux – Telecom Italia	810	1 554	487	0,5%	6,3%	6,3%	25%
Bureaux – Hors Telecom Italia	943	1 977	1 033	2,1%	5,1%	5,0%	54%
Commerces	196	340	178	- 0,1%	5,8%	5,8%	9%
Autres	4	4	2	- 6,3%	1,0%	2,3%	0%
Sous-total	1 953	3 875	1 700	1,4%	5,7%	5,5%	88%
Actifs en développement	186	429	224	0,2%	N/A	N/A	12%
TOTAL	2 139	4 304	1 924	1,2%	5,7%	5,5%	100%

⁽¹⁾ pc : périmètre constant.

Le portefeuille Telecom Italia représente maintenant 25% du patrimoine en part du groupe, proche de l'objectif de 20% fixé à horizon 2020.

(M€) – Hors Droits	Valeur 2016 PdG	Valeur S1 2017 100%	Valeur S1 2017 PdG	Var. 6 mois à pc ⁽¹⁾	Rdt ⁽²⁾ 2016	Rdt ⁽²⁾ S1 2017	En % du total
Milan	1 138	2 380	1 188	2,5%	4,9%	4,8%	62%
Turin	122	243	116	0,1%	6,8%	6,9%	6%
Rome	116	232	88	1,0%	5,4%	5,6%	5%
Nord de l'Italie	486	925	358	- 1,1%	6,4%	6,4%	19%
Autres	277	524	174	- 0,4%	6,7%	6,8%	9%
TOTAL	2 139	4 304	1 924	1,2%	5,7%	5,5%	100%

⁽¹⁾ pc : périmètre constant.

⁽²⁾ Rendements hors développements.

La croissance des valeurs à périmètre constant se poursuit à + 1,2% au premier semestre après + 1,8% à fin 2016 sous les effets de :

- ♦ la bonne tenue du portefeuille Telecom Italia en hausse de + 0,5% dont + 1,7% à Milan
- ♦ la performance du portefeuille hors Telecom Italia de + 2,1% grâce à la création de valeur à Milan (+ 3,1%). Les localisations stratégiques du portefeuille milanais, situé à 60% dans le QCA et le quartier d'affaires Porta Nuova, bénéficient plus particulièrement de la hausse des valeurs.

1.2.3. Résidentiel allemand

Foncière des Régions intervient sur le secteur Résidentiel en Allemagne au travers de sa filiale Immeo SE, détenu à 61,0%. Les données chiffrées sont présentées en 100% et en part du groupe (PdG) Foncière des Régions.

1.2.3.1. Un marché résidentiel allemand en plein essor ⁽¹⁾

Foncière des Régions détient plus de 43 250 lots localisés à Berlin, Hambourg, Dresde, Leipzig et en Rhénanie-du-Nord-Westphalie. Le patrimoine représente 4,7 Md€ (2,9 Md€ en part du groupe). Le marché résidentiel allemand est en plein essor depuis plusieurs années, en particulier à Berlin où le groupe a initié ses investissements en 2011 et y détient près de 52% de son patrimoine résidentiel aujourd'hui.

- ◆ Les indicateurs macroéconomiques allemands sont solides, portés par une croissance du PIB de 1,9% et un taux de chômage au plus bas historique à 3,9% à fin 2016. Le risque lié au renforcement des mesures de plafonnement des loyers diminue suite à la publication du programme électoral du CDU, en faveur de la construction de logements neufs.
- ◆ L'offre de logements reste limitée à Berlin, où la population a crû de 50 000 habitants par an en moyenne ces dernières années. Le nombre de logements neufs reste insuffisant, avec environ 7 700 nouveaux appartements livrés par an. En conséquence, l'indice Mietspiegel des loyers à Berlin a progressé de 9,4% entre 2015 et 2017, en forte accélération après la hausse de 5,4% entre 2013 et 2015.

- ◆ Le marché résidentiel garde les faveurs des investisseurs avec 3,7 Md€ de transactions au 1^{er} trimestre (+ 75% vs 2016) sous l'effet de la hausse des prix qui dépasse 2 000 €/m² pour la 1^{re} fois en moyenne sur l'Allemagne. Un tiers des investissements a été réalisé à Berlin et 10% à Hambourg.

Au premier semestre 2017, l'activité de Foncière des Régions a été marquée par :

- ◆ l'accélération de la croissance des loyers de 4,0% à périmètre constant après + 3,6% en 2016. Le potentiel de réversion locative sur le portefeuille reste élevé, en particulier à Berlin où il atteint 35%-40% et à Hambourg, Dresde & Leipzig autour de 20-25%
- ◆ le lancement de pipeline de développement, avec 400 M€ de projets identifiés dont quatre projets lancés au premier semestre 2017
- ◆ la poursuite des acquisitions à Berlin, Dresde & Leipzig, à des valeurs attractives (241 M€ part du groupe autour de 1 860 €/m² avec un potentiel de réversion de 35%)
- ◆ l'accroissement des valeurs du patrimoine s'est poursuivi avec + 7,8% à périmètre constant dont + 8,9% à Berlin après + 12,4% en 2016.

1.2.3.2. Loyers comptabilisés : + 4,0% à périmètre constant

1.2.3.2.1. Répartition géographique

(M€)	Surface (m ²)	Nombre de lots	Loyers S1 2016 100%	Loyers S1 2016 PdG	Loyers S1 2017 100%	Loyers S1 2017 PdG	Var. PdG (%)	Var. PdG (%) à pc ⁽¹⁾	En % des loyers totaux
Berlin	1 147 688	15 244	41,1	24,6	48,8	30,5	23,8%	4,8%	44%
Dresde & Leipzig	308 914	5 159	8,7	5,8	10,2	6,3	8,4%	3,8%	9%
Hambourg	143 993	2 302	6,1	3,4	7,2	4,6	36,0%	5,3%	7%
Rhénanie-du-Nord-Westphalie	1 381 272	20 553	50,0	31,4	46,6	28,5	- 9,4%	3,2%	41%
Essen	399 772	5 851	14,1	8,9	14,4	8,8	- 0,3%	3,8%	13%
Duisburg	321 432	4 797	14,8	9,3	10,3	6,3	- 32,0%	2,9%	9%
Mullheim	153 719	2 550	5,7	3,5	5,5	3,4	- 3,6%	1,7%	5%
Oberhausen	172 885	2 421	5,1	3,1	5,2	3,2	1,8%	2,8%	5%
Autres	333 465	4 934	10,3	6,7	11,3	6,8	1,7%	3,7%	10%
TOTAL	2 981 867	43 258	105,9	65,3	112,9	69,9	7,1%	4,0%	100%

⁽¹⁾ pc : périmètre constant.

Les loyers comptabilisés s'établissent à 69,9 M€ en part du groupe au 1^{er} semestre 2017, en hausse de 7,1% sous les effets combinés :

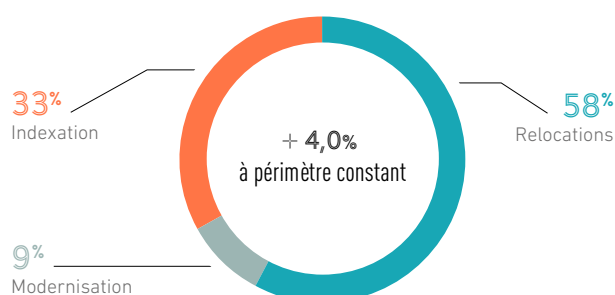
- ◆ des acquisitions 2016 et 2017 (+ 6,6 M€) principalement à Berlin avec un potentiel de réversion locative élevé
- ◆ des cessions (- 4,4 M€) en Rhénanie-du-Nord-Westphalie

- ◆ de la croissance des loyers à périmètre constant (+ 2,0 M€) de + 4,0% (dont + 4,8% à Berlin) avec :

- ◆ + 1,3 pt dus à l'indexation. L'impact de la hausse du Mietspiegel à Berlin sera visible à partir du deuxième semestre
- ◆ + 2,3 pts dus aux relocations, dont + 3,3 pts à Berlin
- ◆ + 0,4 pt dû aux capex de modernisation.

⁽¹⁾ Sources : Destatis, JLL, CBRE.

DÉCOMPOSITION DE LA CROISSANCE DES LOYERS À PÉRIMÈTRE CONSTANT



À Berlin, les relocations ont été réalisées à des niveaux de loyers supérieurs à 10 €/m², en forte hausse. Foncière des régions réalise ainsi progressivement le potentiel de réversion des nombreuses acquisitions réalisées ces dernières années.

1.2.3.3. Loyers annualisés : 145 M€ en part du groupe

1.2.3.3.1. Répartition géographique

(M€)	Surface (m ²)	Nombre de lots	Loyers annualisés 2016 100%	Loyers annualisés 2016 PdG	Loyers annualisés S1 2017 100%	Loyers annualisés S1 2017 PdG	Var. (%)	Loyer moyen (€/m ² / mois)	En % des loyers totaux
Berlin	1 147 688	15 244	88,9	54,9	102,9	63,8	16,3%	7,5	44%
Dresde & Leipzig	308 914	5 159	18,6	11,6	21,1	13,3	14,0%	5,7	9%
Hambourg	143 993	2 302	14,5	9,4	14,8	9,6	2,5%	8,6	7%
Rhénanie-du-Nord-Westphalie	1 381 272	20 553	93,4	57,2	94,5	57,9	1,1%	5,7	40%
Essen	399 772	5 851	28,7	17,5	29,2	17,8	1,7%	6,1	12%
Duisburg	321 432	4 797	20,5	12,5	20,8	12,7	1,5%	5,4	9%
Mulheim	153 719	2 550	11,3	6,9	11,0	6,7	- 3,0%	5,9	5%
Oberhausen	172 885	2 421	15,0	9,3	10,6	6,5	- 29,6%	5,1	5%
Autres	333 465	4 934	18,0	11,1	23,0	14,2	28,2%	5,7	10%
TOTAL	2 981 867	43 258	215,4	133,1	233,4	144,6	8,6%	6,5	100%

L'évolution des loyers annualisés de + 8,6% reflète la stratégie de rotation du patrimoine :

- ♦ les marchés stratégiques de Berlin, Hambourg, Dresde & Leipzig génèrent 60% des loyers
- ♦ le poids de la Rhénanie-du-Nord-Westphalie diminue constamment depuis plusieurs années, de 68% à fin 2014 à 40% au premier semestre 2017. L'amélioration de la croissance des loyers dans cette zone traduit la meilleure qualité du patrimoine.

Le niveau mesuré des loyers au m² (6,5 €/m²) offre de solides perspectives de croissance des loyers grâce au potentiel de réversion (30%- 35% à Berlin, 20 - 25% à Hambourg et à Dresde & Leipzig).

1.2.3.4. Indexation

Les loyers des logements en Allemagne évoluent selon trois mécanismes :

♦ Pour les loyers de relocation :

Il est en principe possible d'augmenter le loyer librement.

Par exception à ce principe de liberté de fixation des loyers, certaines villes comme Berlin et Hambourg ont appliqué un plafonnement des loyers de relocation.

Dans ces villes, le loyer de relocation ne peut excéder de plus de 10% d'un loyer de référence. En cas de réalisation de travaux contribuant à la valorisation de l'immeuble (montant de travaux supérieur à 30% de la valeur du logement), le loyer de relocation pourra également être augmenté dans la limite de + 11% de ces derniers. Dans le cadre d'une mesure de modernisation complète, il est possible d'augmenter librement le loyer.

♦ Pour les baux en cours :

Il est possible d'augmenter le loyer en cours dans la limite de 15% à 20% selon les régions et sans pouvoir dépasser le Mietspiegel ou un autre loyer de référence. Cette augmentation ne peut être réalisée que par période triennale.

À Berlin, l'indice Mietspiegel a été publié en mai en hausse de + 9,4% depuis 2015, poussant ainsi à la hausse le plafond d'augmentation des loyers sur les baux en cours.

♦ Pour les baux en cours avec réalisation de travaux :

En cas de réalisation de travaux, le loyer peut également être augmenté dans la limite de 11% du montant de ces derniers ainsi que du Mietspiegel. Cette augmentation est soumise à deux conditions :

- ♦ les travaux doivent contribuer à la valorisation de l'immeuble
- ♦ le locataire doit être prévenu de cette augmentation de loyers dans un délai de 3 mois.

1.2.3.5. Taux d'occupation

(%)	2016	S1 2017
Berlin	98,2%	98,4%
Dresde & Leipzig	98,1%	98,2%
Hambourg	98,9%	99,6%
Rhénanie-du-Nord-Westphalie	98,2%	98,3%
TOTAL	98,2%	98,4%

Le taux d'occupation des actifs en exploitation s'établit à un niveau toujours élevé de 98,4% en augmentation par rapport à fin 2016 en particulier à Hambourg (+ 0,7 pt).

1.2.3.6. Impayés provisionnés

(M€) – Part du groupe	S1 2016	S1 2017
En % du loyer quittancé	1,2%	0,7%
En valeur ⁽¹⁾	1,2	0,5

⁽¹⁾ Net dotations/reprises/passages en perte.

Le montant des impayés provisionnés correspond à 0,7% des loyers, en forte baisse par rapport à 2016 grâce à une politique active de *property management*.

1.2.3.7. Cessions et accords de cessions : 222 M€ essentiellement en Rhénanie-du-Nord-Westphalie (132 M€ part du groupe)

(M€) – 100%	Cessions (accords à fin 2016 encaissés) (I)	Accords à fin 2016 à encaisser	Nouvelles cessions S1 2017 (II)	Nouveaux accords S1 2017	Total S1 2017 = (II) + (III)	Marge vs valeurs 2016	Rendement	Total Cessions Effectives = (I) + (II)
Berlin	8	0	3	2	5	54%	2,4%	11
Dresde & Leipzig	1	10	0	0	0	N/A	N/A	1
Hambourg	0	0	4	22	26	15%	5,9%	4
Rhénanie-du-Nord-Westphalie	4	2	5	186	191	15%	6,1%	9
TOTAL	12	12	12	210	222	16%	6,0%	24
Total Part du Groupe	7	7	7	125	132	16%	6,0%	14

Les nouveaux engagements signés au premier semestre 2017 s'élèvent à 222 M€ (132 M€ part du groupe) signés avec une marge brute de 16%. Ils portent essentiellement sur :

- ♦ 2 473 lots sur des actifs non stratégiques en Rhénanie-du-Nord-Westphalie pour 191 M€ (116 M€ part du groupe)

- ♦ quelques ventes à l'unité ont été réalisées à Berlin à des prix nettement supérieurs aux dernières valeurs d'expertises (> 50% de marge, soit autour de 2 800 €/m²).

Les cessions réalisées aux cours du premier semestre représentent 24 M€, dont environ un tiers portant sur des ventes à l'unité à Berlin signées en 2016.

1.2.3.8. Acquisitions : 376 M€ réalisés (241 M€ part du groupe)

(M€) – Droits Inclus	Surface (m²)	Nombre de lots	Acquisitions 2017 réalisées			Acquisitions 2017 sécurisées		
			Prix d'acquisition 100%	Prix d'acquisition PdG	Rdt brut	Prix d'acquisition 100%	Prix d'acquisition PdG	Rdt brut
Berlin	189 384	2 425	324	208	3,9%	112	73	3,8%
Dresde & Leipzig	70 605	1 134	49	32	4,6%	36	23	4,5%
Hambourg	-	-	-	-	-	-	-	-
Rhénanie-du-Nord-Westphalie	1 380	5	3	2	5,3%	0	0	N/A
TOTAL	261 369	3 564	376	241	4,0%	148	96	3,9%

Foncière des Régions a poursuivi un rythme d'investissement soutenu, à des valeurs attractives dans un contexte très compétitif, avec 376 M€ (241 M€ part du groupe) d'acquisitions réalisés au 1^{er} semestre 2017 :

- ♦ 2 730 lots situés à 86% à Berlin et acquis à 1 860 €/m² en moyenne

- ♦ un rendement à l'acquisition de 4,0% dont 3,9% à Berlin, qui s'explique par une vacance élevée de 11% en moyenne. Le rendement après relocation, de 4,5%, continuera à augmenter grâce au fort potentiel de réversion (+ 35%)

- ♦ 8 M€ de réserves foncières qui viendront alimenter le pipeline de projets de développements résidentiels.

1.2.3.9. Projets de développements : un pipeline de 400 M€ (244 M€ part du groupe)

En réponse au déséquilibre entre l'offre et la demande de logements neufs à Berlin, Foncière des régions a lancé en 2017 un pipeline de développement résidentiel. Au total, 400 M€ de projets d'extension, de redéveloppement et de construction de logements neufs ont été identifiés.

Ce pipeline permet à Foncière des Régions de maximiser la création de valeur sur le portefeuille avec un rendement de 5,6% sur le pipeline engagé et un objectif de création de valeur autour de 40%, dont une partie sera cristallisée à travers des programmes de vente à l'unité.

1.2.3.9.1. Projets engagés : 11 M€ (7 M€ part du groupe)

Projets	Localisations	Projet	Surface (m ²)	Nombre de lots	Coût de revient ⁽¹⁾ (M€, 100%)	Coût de revient ⁽¹⁾ (€/m ² , 100%)	Rendement ⁽²⁾
Konstanzer	Berlin	Extension	400	8	1	3 083	5,8%
Total livraisons 2018			400	8	1	3 083	5,8%
Genter Strasse 63	Berlin	Construction	1 500	19	4	2 524	5,7%
Pannierstrasse 20	Berlin	Construction	810	10	2	2 974	5,2%
Breisgauer Strasse	Berlin	Extension	1 420	22	4	2 660	5,8%
Total livraisons 2019			3 730	51	10	2 684	5,6%
TOTAL 100%			4 130	59	11	2 727	5,6%
Total Part du Groupe					7		5,6%

⁽¹⁾ Y compris foncier et coûts de portage.

⁽²⁾ Rendement sur loyers totaux y compris parkings, restaurants, etc.

Quatre projets de développements résidentiels ont été engagés ce semestre à Berlin. Ils concernent :

- ♦ Konstanzer, projet d'extension de huit lots dans le quartier de Charlottenburg-Wilmersdorf
- ♦ Genter Strasse 63, projet de construction de 19 lots résidentiels dans le quartier de Mitte
- ♦ Pannierstrasse 20, projet de construction de 10 lots résidentiels dans le quartier Friedrichshain-Kreuzberg
- ♦ Breisgauer Strasse, projet d'extension avec 22 nouveaux logements dans le quartier de Zhelendorf.

1.2.3.9.2. Projets maîtrisés

Au total, 44 projets de développement sont déjà identifiés, représentant environ 390 M€ de développements. Il s'agit principalement de projets de construction dans le centre de Berlin et à Potsdam pour, à terme, plus de 1 900 logements neufs répartis sur 130 000 m².

1.2.3.10. Valorisation du patrimoine

1.2.3.10.1. Évolution de patrimoine : en croissance de 18%

(M€) – Part du groupe Hors Droits	Valeur 2016	Variation de valeur	Acquisitions	Cessions	Création de Valeur sur Acquis./Cessions	Valeur S1 2017
Berlin	1 190	106	208	- 6	11	1 509
Dresde & Leipzig	192	23	32	- 0	3	249
Hambourg	190	14	-	- 2	-	202
Rhénanie-du-Nord-Westphalie	905	49	2	- 5	0	951
Essen	286	16	0	- 0	-	302
Duisburg	187	12	-	- 1	-	198
Mullheim	107	6	-	- 4	-	109
Oberhausen	150	4	-	- 0	-	154
Autres	174	12	2	- 0	0	188
TOTAL	2 477	192	241	- 13	13	2 911

Au 30 juin 2017, le patrimoine est valorisé à 2 911 M€ en part du groupe (4,7 Md€ à 100%) contre 2 477 M€ à fin 2016. Cette évolution s'explique par :

- ♦ les investissements réalisés sur la période (55% de la croissance), à Berlin, Dresde & Leipzig
- ♦ la hausse des valeurs à périmètre constant (45% de la croissance).

1.2.3.10.2. Évolution à périmètre constant : + 7,8% dont + 8,9% à Berlin

(M€) – Hors Droits	Valeur 2016 100%	Valeur 2016 PdG	Valeur S1 2017 100%	Valeur S1 2017 PdG	Var. 6 mois à pc ⁽¹⁾	Rdt 2016	Rdt S1 2017	En % de la valeur totale
Berlin	1 928	1 190	2 431	1 509	8,9%	4,6%	4,2%	52%
Dresde & Leipzig	307	192	396	249	12,0%	6,1%	5,3%	9%
Hambourg	293	190	311	202	7,5%	4,9%	4,8%	7%
Rhénanie-du-Nord-Westphalie	1 476	905	1 552	951	5,5%	6,3%	6,1%	33%
Essen	469	286	495	302	5,4%	6,1%	5,9%	10%
Duisburg	306	187	324	198	6,2%	6,7%	6,4%	7%
Mullheim	175	107	179	109	5,4%	6,4%	6,1%	4%
Oberhausen	243	150	163	154	4,6%	6,7%	6,5%	5%
Autres	283	174	392	188	5,3%	6,1%	5,9%	6%
TOTAL ALLEMAGNE	4 004	2 477	4 690	2 911	7,8%	5,4%	5,0%	100%

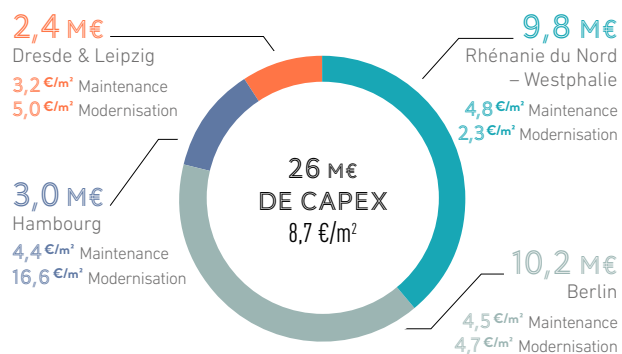
⁽¹⁾ pc : périmètre constant.

À périmètre constant, les valeurs progressent de + 7,8% sur six mois, traduisant le succès de la politique d'investissements du groupe :

- ♦ + 8,9% à Berlin après une très bonne année 2016 (+ 12,4%) principalement sous l'effet de l'importante hausse des loyers et de la compression des taux dans les localisations prisées : trois quarts du patrimoine berlinois se situe dans des quartiers *prime* (18% à Mitte, 11% Friedrichshain-Kreuzberg, etc.)
- ♦ Hambourg (+ 7,5%) et Dresde & Leipzig (+ 12,0%) génèrent également une forte performance sous les mêmes effets. La réduction de la vacance de 0,7 pt à Hambourg contribue à cette accélération.

1.2.3.11. Capex de maintenance et modernisation

Au 1^{er} semestre 2017, 26 M€ de CAPEX (15 M€ part du groupe) soit 8,7 €/m² et 7 M€ d'OPEX (2,4 €/m²) (dont 60% de Capex de modernisation) ont été réalisés. À titre d'information, sur l'ensemble de l'année 2016, Foncière des Régions a investi 56 M€ de CAPEX soit 19,3 €/m² dont plus de 70% de modernisation.



1.2.4. Hôtels en Europe

Foncière des Murs (FDM), filiale à 50,0% (contre 49,9% fin 2016) de Foncière des Régions, est une Société d'Investissements Immobiliers Cotée (SIIC) spécialisée dans la détention de murs d'exploitation dans le secteur de l'hôtellerie. À travers sa filiale, Foncière des Régions est aujourd'hui le leader de l'investissement hôtelier dans les grandes métropoles en Europe.

Les données sont communiquées en 100% et en part du groupe (PdG) Foncière des Régions. Au 1^{er} semestre 2017, FDM est consolidée à 50,0% contre 45,4% au 1^{er} semestre 2016.

1.2.4.1. Des revenus en hausse et des perspectives très positives pour le secteur hôtelier ⁽¹⁾

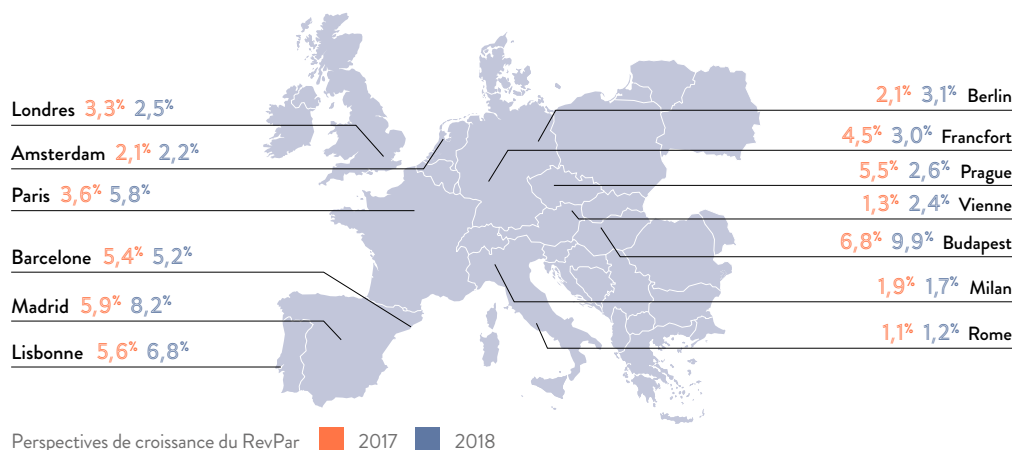
Foncière des Régions détient un patrimoine hôtelier de 5,2 Md€ (2,0 Md€ en part du groupe) diversifié géographiquement sur quatre pays d'Europe de l'Ouest à travers 18 opérateurs hôteliers partenaires. La grande flexibilité d'investissement (détention en murs et en murs & fonds) est l'une des principales forces du groupe. Le marché hôtelier européen a entamé une reprise fin 2016 qui s'est confirmée et renforcée au 1^{er} semestre 2017 :

- ♦ Le Revenu par chambre (RevPar) progresse en moyenne de + 6,8% YTD à fin mai 2017 en Europe, tiré par le prix moyen par chambre (+ 2,5%) et le taux d'occupation (+ 2,7 pts). Cette performance est particulièrement soutenue sur le segment milieu de gamme sur lequel Foncière des Régions s'est renforcé en Espagne (+ 13,1% YTD), en Allemagne (+ 5,2% YTD) et en France (+ 6,0% YTD).
- ♦ L'investissement sur le marché hôtelier européen est globalement en baisse de 15% au 1^{er} trimestre 2017 à 4,3 Md€ dû en partie au contexte électoral en France (- 84%) en 1^{re} partie d'année. Le marché allemand conserve sa 1^{re} place avec un volume historique de 1,12 Md€ (+ 55%). L'appétit est aussi soutenu sur le sud de l'Europe avec + 24% en Espagne et

+ 48% en Italie. Les taux de capitalisation se maintiennent autour de 4,5% à Paris et dans les grandes métropoles allemandes. L'écart avec les taux sur les hôtels en murs et fonds se maintient à environ 1 pt.

L'activité hôtelière de Foncière des Régions au premier semestre 2017 a été caractérisée par :

- ♦ une croissance encourageante des loyers à périmètre constant portée par la croissance du secteur hôtelier et par la hausse des loyers variables des actifs AccorHotels (+ 4,3%)
- ♦ une croissance solide des valeurs du patrimoine hôtelier (+ 2,8% à périmètre constant), notamment avec l'acquisition du portefeuille en Espagne (+ 6,8%), validant la stratégie d'investissement du groupe et les actions d'Asset Management
- ♦ un pipeline de développement en croissance de 7% ce semestre à 280 M€ (84 M€ part du groupe) après avoir doublé en 2016. 10 projets sont en cours avec des partenaires historiques (B&B) ou récents du groupe (MEININGER, Motel One) dans des localisations stratégiques (Paris, Lyon, Berlin, Munich).



⁽¹⁾ Sources : MKG, CBRE, PWC.

1.2.4.2. Loyers comptabilisés : + 1,9% à périmètre constant

Les actifs non détenus à 100% par Foncière des Murs correspondent aux 180 hôtels B&B acquis depuis 2012 (détention à 50,2%), ainsi que 22 actifs B&B en Allemagne (93,0%) et deux actifs Motel One (94,0%) acquis en 2015. Foncière des Murs

détient également 40,7% de la société FDM Management, dédiée à l'investissement dans les hôtels en murs & fonds et 50,1% de la société Foncière Développement Tourisme.

1.2.4.2.1. Répartition par secteur d'activité

(M€)	Nombre de chambres	Nombre d'actifs	Loyers S1 2016 100%	Loyers S1 2016 PdG	Loyers S1 2017 100%	Loyers S1 2017 PdG	Var. PdG (%)	Var. PdG (%) à pc ⁽¹⁾	En % des loyers totaux
Hôtels en bail	35 737	335	75,2	29,9	84,5	36,5	22,1%	2,5%	80%
Santé	0	0	7,2	3,3	0,0	0,0	N/A	N/A	N/A
Commerces d'exploitation	0	184	18,5	8,4	18,4	9,2	9,6%	0,0%	20%
TOTAL HÔTELS ET MURS	35 737	519	100,9	41,5	102,9	45,7	10,2%	1,9%	100%
HÔTELS EN MURS & FONDS (EBITDA)	6 282	30	5,8	1,2	31,7	6,2			

⁽¹⁾ pc : périmètre constant.

Les loyers consolidés s'établissent à 45,7 M€ en part du groupe à fin juin 2017, en hausse de 1,9% à périmètre constant par rapport au premier semestre 2016. Cette évolution s'explique en partie par les différents mouvements sur le patrimoine :

- ♦ les acquisitions et livraisons d'actifs en développement (+ 8,3 M€) :
 - ♦ cinq hôtels B&B totalisant 590 chambres livrés en 2016 en Allemagne et en France
 - ♦ acquisition en 2017 d'un portefeuille de 17 hôtels en bail en Espagne (dont un tiers des baux avec une composante variable)

- ♦ les cessions d'actifs *non core* en 2016 (- 8,9 M€), dont des actifs AccorHotels peu performants et le portefeuille Santé
- ♦ la hausse des loyers à périmètre constant (+ 0,7 M€) principalement grâce aux performances des actifs AccorHotels à loyers variables : + 4,3% dont + 5,2% en Belgique et + 4,2% en France
- ♦ le renforcement de Foncière des Régions au capital de sa filiale (+ 4,2 M€).

Sur les hôtels en Murs & Fonds, l'EBITDA progresse de façon très significative à 6,2 M€ sur le premier semestre 2017 grâce aux acquisitions réalisées en 2016.

1.2.4.3. Loyers annualisés : 92,4 M€ en part du groupe

1.2.4.3.1. Répartition par secteur d'activité

(M€) – Part du groupe	Nombre de chambres	Nombre d'actifs	Loyers annualisés 2016	Loyers annualisés S1 2017	Var. (%)	En % des loyers totaux
Hôtels en bail	35 737	335	56,9	73,9	29,9%	80%
Commerces d'exploitation	0	184	18,5	18,4	- 0,3%	20%
TOTAL	35 737	519	75,5	92,4	22,4%	100%

L'exposition au secteur hôtelier s'est accrue depuis plusieurs années (80% des loyers contre 73% à fin 2015) suite aux nombreuses acquisitions et aux cessions des activités non stratégiques (cession du portefeuille Santé en 2016).

Foncière des Régions poursuit la cession des Commerces d'exploitation ce semestre avec la signature de plusieurs promesses de vente (19 actifs pour 43 M€).

1.2.4.3.2. Répartition par locataire

(M€) – Part du groupe	Nombre de chambres	Nombre d'actifs	Loyers annualisés 2016	Loyers annualisés S1 2017	Var. (%)	En % des loyers totaux
AccorHotels	10 165	77	26,1	26,6	1,8%	29%
B&B	18 871	230	19,2	19,3	0,9%	21%
Quick	0	81	8,4	8,5	0,2%	9%
Sunparks	1 759	4	7,1	7,1	0,2%	8%
Jardiland	0	48	6,7	6,7	0,2%	7%
NH	924	5	1,7	4,4	166,4%	5%
Hotusa	671	3	0,0	4,1	-	4%
Barcelo	641	3	0,0	3,5	-	4%
Courtepaille	0	55	3,3	3,3	0,2%	4%
Melia	632	4	0,0	2,5	-	3%
Club Med	372	1	2,0	2,0	0,6%	2%
AC Hotels	368	1	0,0	1,2	-	1%
Motel One	457	2	1,0	1,1	1,9%	1%
Indépendants	877	5	0,0	2,1	-	2%
TOTAL	35 737	519	75,5	92,4	22,4%	100%

La diversification de la base locative s'est poursuivie suite aux nouveaux partenariats avec les grands opérateurs espagnols (Barcelo, Hotusa, Melia) et le renforcement du partenariat avec NH Hotels.

L'exposition à AccorHotels a diminué de 6 pts depuis fin 2016 et représente maintenant moins d'un tiers des loyers.

1.2.4.3.3. Répartition géographique

(M€) – Part du groupe	Nombre de chambres	Nombres d'actifs	Loyers annualisés 2016	Loyers annualisés S1 2017	Var. (%)	En % des loyers totaux
Paris	3 470	14	10,2	10,4	1,9%	14%
1 ^{re} couronne	528	4	1,4	1,4	2,2%	2%
2 ^e couronne	3 324	34	4,7	4,7	1,2%	6%
Total IDF	7 322	52	16,3	16,5	1,5%	22%
Grandes Métropoles Régionales	6 254	67	10,1	10,3	1,8%	14%
Régions	8 894	127	7,5	7,5	1,0%	10%
Total France	22 470	246	33,8	34,3	1,5%	46%
Allemagne	5 742	52	8,8	10,7	21,4%	14%
Belgique	3 124	14	10,4	10,4	0,8%	14%
Espagne	3 797	21	0,4	14,8	N/A	20%
Autres	604	2	3,6	3,7	1,2%	5%
TOTAL HÔTELS EN BAIL	35 737	335	57,0	73,9	29,8%	100%
TOTAL COMMERCES D'EXPLOITATION	0	184	18,5	18,4	- 0,3%	0%

Sur le 1^{er} semestre 2017, le groupe a poursuivi sa politique d'investissements centrée sur les grandes métropoles européennes. Il en résulte une hausse des loyers à l'étranger notamment en Espagne (+ 14,5 M€), principalement à Madrid et Barcelone.

L'Espagne représente 20% des loyers annualisés en hôtellerie avec l'acquisition des 17 hôtels en début d'année.

1.2.4.4. Indexation

59% des loyers sont indexés sur des indices de référence (ICC, ILC, indice prix de consommation pour les actifs à l'étranger). L'impact de l'indexation au 1^{er} semestre est faible compte tenu des dates d'anniversaire des baux, concentrées principalement sur le deuxième semestre.

29% des loyers sont indexés sur le chiffre d'affaires des hôtels (AccorHotels) et 12% bénéficient d'une clause de performance sur le chiffre d'affaires.

1.2.4.5. Échéancier des baux et taux d'occupation : 10,4 ans de durée résiduelle ferme

(M€) – Part du groupe	Par date de 1 ^{re} option de sortie de bail	En % du total	Par date de fin de bail	En % du total
2017	3,2	3%	0,0	0%
2018	4,9	5%	3,1	3%
2019	1,2	1%	0,2	0%
2020	0,3	0%	0,3	0%
2021	0,0	0%	0,0	0%
2022	4,2	5%	1,6	2%
2023	3,9	4%	2,7	3%
2024	0,1	0%	1,9	2%
2025	16,6	18%	17,0	18%
2026	2,3	3%	2,7	3%
Au-delà	55,6	60%	63,0	68%
TOTAL	92,4	100%	92,4	100%

La durée résiduelle ferme des baux reste très élevée, à 10,4 ans à fin juin 2017, dont 11 ans sur les actifs hôteliers. Le taux d'occupation s'élève toujours à 100% à fin juin 2017.

Au cours du 1^{er} semestre 2017, le groupe a notamment renégocié les baux de 158 hôtels B&B en France, conduisant à un allongement de la maturité de 12 ans fermes sur ces actifs.

1.2.4.6. Impayés provisionnés

Le portefeuille n'a pas connu d'impayé provisionné en 2017 comme en 2016.

1.2.4.7. Cessions et accords de cessions : 104 M€ de nouveaux engagements (43 M€ part du groupe)

(M€) – 100%	Cessions (accords à fin 2016 encaissés) (I)	Accords à fin 2016 à encaisser	Nouvelles cessions S1 2017 (II)	Nouveaux accords S1 2017 (III)	Total S1 2017 = (II) + (III)	Marge vs valeurs 2016	Rendement	Total cessions effectives = (I) + (II)
Hôtels en bail	0	15	3	31	34	6,3%	5,6%	3
Santé	2	0	0	0	0	N/A	N/A	2
Commerces d'exploitation	0	3	0	40	40	2,3%	7,2%	0
Total Hôtels et murs 100%	2	18	3	71	75	4,1%	6,5%	5
TOTAL HÔTELS ET MURS PART DU GROUPE	1	9	2	36	37	4,1%	6,5%	3
Hôtels en Murs & fonds 100%	0	0	12	15	28	3,0%	5,4%	12
TOTAL HÔTELS EN MURS & FONDS PART DU GROUPE	0	0	3	3	6	3,0%	5,4%	3

104 M€ (43 M€ part du groupe) de nouveaux engagements (nouvelles cessions + nouveaux accords) ont été signés sur le premier semestre 2017 portant sur :

- ♦ des actifs AccorHotels dans des localisations secondaires (34 M€)

- ♦ des activités non stratégiques : deux actifs Jardiland (2 M€) et 17 actifs Quick (38 M€) réalisés avec une marge de 3% sur les dernières valeurs d'expertise.

1.2.4.8. Acquisitions : 613 M€ réalisés (284 M€ part du groupe)

(M€) – Droits Inclus	Nombre de chambres	Localisation	Locataires	Acquisitions 2017 réalisées			Acquisitions 2017 sécurisées		
				Prix d'acquisition 100%	Prix d'acquisition PdG FdR	Rdt	Prix d'acquisition 100%	Prix d'acquisition PdG FdR	Rdt
Portefeuille Espagne (7 actifs)	3 335	Espagne	Multilocataire	559	257	5,3%	-	23	5,5%
Portefeuille NH (5 actifs)	901	Allemagne	NH	54	27	6,7%	71	36	5,7%
TOTAL ACQUISITIONS HÔTELS EN BAIL	4 236			613	284	5,4%	71	36	9,1%
TOTAL ACQUISITIONS HÔTELS EN MURS & FONDS	0			N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

Foncière des Régions a poursuivi la stratégie de renforcement sur les grandes métropoles européennes avec 613 M€ (284 M€ part du groupe) d'acquisitions d'hôtels en bail réalisées ce semestre.

Le groupe renforce son exposition européenne avec :

- ♦ l'acquisition d'un portefeuille en Espagne de 17 hôtels (3 335 chambres) pour un montant de 559 M€ (280 M€ part du groupe), situé à 80% à Madrid et Barcelone. La très bonne performance du marché hôtelier espagnol depuis la signature et la croissance de valeur (+ 6,8% à périmètre constant depuis fin 2016) valident la stratégie d'acquisition du groupe

- ♦ l'acquisition de trois hôtels (546 chambres) NH Hotels en Allemagne situés à Francfort, Stuttgart et Oberhausen pour 54 M€. Deux autres hôtels (355 chambres) seront acquis durant le second semestre à Nuremberg et Düsseldorf pour 71 M€.

1.2.4.9. Projets de développement : un pipeline de 280 M€ (84 M€ part du groupe)

Durant le premier semestre 2017, Foncière des Régions poursuit sa stratégie d'accompagnement de ses nouveaux partenaires dans leur développement dans les grandes métropoles européennes. Le groupe a notamment renforcé son partenariat avec Meininger à travers la construction d'un hôtel de 176 chambres à Lyon. Sa livraison interviendra en 2019, après celles des hôtels Meininger à Munich et à Paris Porte de Vincennes.

1.2.4.9.1. Projets engagés : 280 M€ préloqués à 100%

Projets 100%	Localisations	Projet	Nombre de chambres	Prélocation (%)	Coût de revient ⁽¹⁾ (M€, 100%)	Rendement ⁽²⁾	État d'avancement	Capex à investir (M€)
B&B Lyon	Lyon – France	Construction	113	100%	9	5,5%	79%	2
Club Med Samoëns	France	Construction	420	100%	100	6,0%	80%	20
B&B Nanterre	Nanterre – IDF	Construction	150	100%	11	6,2%	91%	1
B&B Berlin	Berlin – Allemagne	Construction	140	100%	11	7,0%	45%	6
Total livraisons 2017			823	100%	131	6,1%	78%	29
B&B Châtenay-Malabry	Châtenay-Malabry – IDF	Construction	255	100%	9	6,3%	42%	5
Motel One Porte Dorée	Paris	Construction	255	100%	37	6,2%	81%	7
Meininger Munich	Munich – Allemagne	Conversion	173	100%	29	6,4%	73%	8
Total livraisons 2018			683	100%	75	6,3%	73%	20
Meininger Porte de Vincennes	Paris	Construction	249	100%	47	6,2%	52%	23
B&B Bagnolet	Paris	Construction	108	100%	8	6,3%	15%	7
Meininger Lyon Zimmermann	Lyon – France	Construction	169	100%	18	6,1%	0%	18
Total livraisons 2019-2020			526	100%	74	6,2%	35%	47
TOTAL			2 032	100%	280	6,2%	65%	96
Total Part du Groupe					84	6,2%	58%	35

⁽¹⁾ Y compris foncier et coûts de portage.

⁽²⁾ Rendement sur loyers totaux y compris parkings, restaurants, etc.

Depuis fin 2015, Foncière des Régions a plus que doublé son pipeline de développements hôtels tout en accélérant les livraisons :

- ♦ cinq projets B&B ont été livrés en 2016 représentant 34 M€ et 590 chambres en France et en Allemagne
- ♦ 10 projets représentant 280 M€ sont en cours de développements dont environ la moitié sera livrée en 2017.

1.2.4.10. Valorisation du patrimoine

1.2.4.10.1. Évolution de patrimoine

(M€) – Hors Droits	Valeur 2016 PdG	Variation de valeur	Acquisitions	Cessions	Invest.	Autres	Valeur S1 2017 PdG
Actifs en exploitation	1 346	29	283	- 3	5	3	1 664
Actifs en développement	39	3			11	0	52
Total Hôtels en bail	1 385	31	283	- 3	15	3	1 716
Hôtels en murs & fonds	245	5		- 2	1	0	249
TOTAL	1 631	37	283	- 5	16	3	1 965

Le patrimoine s'élève à 1 965 M€ en part du groupe, en hausse de 334 M€ soit + 20% sous l'effet des acquisitions et de la croissance des valeurs à périmètre constant.

1.2.4.10.2. Évolution à périmètre constant : + 1,9%

(M€) – Hors Droits	Valeur 2016 PdG	Valeur S1 2017 100%	Valeur S1 2017 PdG	Var. 6 mois à pc ⁽¹⁾	Rdt ⁽²⁾ 2016	Rdt ⁽²⁾ S1 2017	En % de la valeur totale
Hôtels en bail	1 061	3 167	1 388	2,8%	5,4%	5,3%	61%
Santé	1	0	0	N/A	N/A	N/A	0%
Commerces d'exploitation	284	552	276	- 3,2%	6,5%	6,7%	11%
Total en exploitation	1 346	3 719	1 664	1,8%	5,6%	5,6%	72%
Actifs en développement	39	190	52	5,4%	N/A	N/A	4%
Total Hôtels et Murs	1 385	3 909	1 716	1,9%	5,6%	5,6%	75%
Hôtels en Murs & fonds	246	1 271	249	2,0%	6,5%	6,6%	25%
TOTAL	1 631	5 180	1 965	1,9%	5,7%	5,7%	100%

⁽¹⁾ pc : périmètre constant.

⁽²⁾ Rendement EBITDA sur les hôtels en murs & fonds.

(M€) – Hors Droits	Valeur 2016 PdG	Valeur S1 2017 100%	Valeur S1 2017 PdG	Var. 6 mois à pc ⁽¹⁾	Rdt ⁽²⁾ 2016	Rdt ⁽²⁾ S1 2017	En % de la valeur totale
Paris	272	614	281	2,0%	4,0%	4,0%	17%
1 ^{re} couronne	33	74	34	3,2%	4,5%	4,6%	2%
2 ^e couronne	86	227	87	0,3%	5,2%	5,5%	5%
Total Île-de-France	391	914	402	1,7%	4,3%	4,4%	24%
Grandes Métropoles Régionales	177	449	182	1,4%	5,7%	5,7%	11%
Régions	126	486	133	3,1%	6,1%	6,1%	8%
Total France	693	1 850	717	1,9%	5,0%	5,0%	42%
Allemagne	169	423	205	3,3%	5,7%	5,7%	12%
Belgique	176	352	176	0,1%	5,8%	5,9%	10%
Espagne	6	609	280	6,7%	6,2%	5,3%	17%
Autres	58	124	62	6,4%	6,3%	6,0%	4%
Total Hôtels en bail	1 102	3 357	1 440	2,9%	5,3%	5,3%	85%
France	43	214	44	2,2%	5,8%	6,5%	3%
Allemagne	188	979	189	2,1%	6,7%	6,6%	11%
Belgique	16	78	16	1,5%	6,4%	7,2%	1%
Total Hôtels en Murs & fonds	246	1 271	249	2,0%	6,5%	6,6%	15%
TOTAL HÔTELLERIE	1 348	4 629	1 689	2,8%	5,5%	5,5%	100%
TOTAL COMMERCES D'EXPLOITATION	284	552	276	- 3,2%	6,5%	6,7%	

⁽¹⁾ pc : périmètre constant.

⁽²⁾ Rendement hors actifs en développement ; rendement EBITDA sur les hôtels en murs & fonds.

Après une création de valeur sur le patrimoine hôtelier de 2,1% en 2016, la croissance à périmètre constant s'accélère à 2,8% sous l'effet de :

- ♦ la croissance des valeurs sur les hôtels en bail de + 2,9% avec :
 - ♦ + 6,8% sur le portefeuille espagnol acquis en 2016
 - ♦ + 1,9% sur la France avec le retour de la croissance locative du secteur hôtelier et la renégociation des baux avec B&B (rallongement de la maturité de 12 ans sur 158 hôtels en France)

- ♦ la bonne performance des hôtels en Murs & Fonds (+ 2,0%) qui améliore encore la création de valeur réalisée en 2016 (+ 6%). Le portefeuille de neuf hôtels acquis en août 2016 en Allemagne a vu sa valeur globale croître de 13% en un an.

Le groupe a poursuivi sa stratégie de diversification géographique. Suite aux acquisitions des portefeuilles en Espagne et des actifs NH, la part du patrimoine s'élève désormais à 17% en Espagne et 23% en Allemagne.

1.2.4.10.3. Hôtels en Murs & Fonds – valeur par chambre

(K€)	Nombre de chambres S1 2017	Valeur par chambre 2016	Valeur par chambre S1 2017	Var. (%)
France	880	239	243	2,1%
Allemagne	4 881	153	157	2,8%
Belgique	521	148	150	1,5%
TOTAL	6 282	164	169	2,5%

La stratégie de montée en gamme de Foncière des Régions s'est traduite par une forte hausse des valeurs par chambre depuis 2015 (+ 48%). En Allemagne notamment, la valeur par chambre a plus que doublé grâce à l'acquisition d'hôtels haut de gamme tels

que le Westin et le Park Inn dans le centre de Berlin. Le niveau de 157 K€/chambre reste inférieur à la moyenne des autres capitales européennes.

1.2.5. Résidentiel France

L'activité Résidentiel France est opérée par Foncière Développement Logements, filiale à 61,3% de Foncière des Régions. Les données sont présentées en 100% FDL.

1.2.5.1. Loyers comptabilisés

(M€) – 100%	Loyers S1 2016	Loyers S1 2017	Var. (%)	En % des loyers totaux
TOTAL	8,2	6,1	- 25,6%	100%

Les loyers s'établissent à 6,1 M€ au premier semestre 2017 contre 8,2 M€ à fin juin 2016. Cette évolution s'explique principalement par l'impact de la poursuite de la stratégie de cessions.

1.2.5.2. Loyers annualisés

(M€) – 100%	Loyers annualisés 2016	Loyers annualisés S1 2017	Var. (%)	En % des loyers totaux
Paris et Neuilly	4,8	3,4	- 29%	44%
Autres	7,2	4,3	- 40%	56%
TOTAL	12,0	7,7	- 35,7%	100%

La baisse des loyers annualisés de 35,7% est la conséquence de l'accélération du programme de cessions.

1.2.5.3. Indexation

L'indice utilisé dans le calcul de l'indexation des logements en France est l'IRL.

1.2.5.4. Cessions et accords de cessions : 62 M€

(M€) – 100%	Cessions (accords à fin 2016 convertis) (I)	Accords à fin 2016 à convertir	Nouvelles cessions 2017 (II)	Nouveaux accords 2017 (III)	Total 2017 = (II) + (III)	Marge vs valeurs 2016	Rendement	Total cessions effectives = (I) + (II)
TOTAL	34	2	27	35	62	4,0%	0,6%	61

62 M€ de cessions et accords ont été signés au premier semestre pour un rendement moyen particulièrement faible de 0,6%, en lien avec la stratégie de cessions d'actifs vacants.

1.2.5.5. Valorisation du patrimoine : + 0,6% à périmètre constant

Au 30 juin 2017, le patrimoine résidentiel France est valorisé à 371 M€ affichant une quasi-stabilité à périmètre constant de + 0,6% sur un an.

(M€) – Hors droits 100%	Valeur 2016	Valeur S1 2017	Var. 6 mois à pc ⁽¹⁾	Rdt 2016	Rdt S1 2017
TOTAL	427,9	371,2	0,6%	2,8%	3,4%

⁽¹⁾ pc : périmètre constant.

1.3. ÉLÉMENTS FINANCIERS ET COMMENTAIRES

L'activité de Foncière des Régions consiste en l'acquisition, la propriété, l'administration et la location d'immeubles bâtis ou non, notamment de Bureaux, de Logements, d'Hôtels et Murs d'exploitation.

Enregistrée en France, Foncière des Régions est une société anonyme à Conseil d'Administration.

1.3.1. Périmètre de consolidation

Au 30 juin 2017, le périmètre de consolidation de Foncière des Régions comprend des sociétés situées en France et dans plusieurs pays européens (Bureaux en France et en Italie ; Résidentiel en Allemagne et en France, Autriche, Danemark et Luxembourg ; Hôtels en Allemagne, au Portugal, en Belgique, aux Pays-Bas, en Espagne et au Luxembourg). Les principaux taux de détention des sociétés consolidées en intégration globale et non détenues à 100% sont les suivants :

Filiales	2016	S1 2017
Foncière Développement Logements	61,3%	61,3%
Foncière des Murs	49,9%	50,0%
Immeo	61,0%	61,0%
Beni Stabili	52,2%	52,2%
OPCI CB 21 (Tour CB 21)	75,0%	75,0%
République (ex-Urbis Park)	59,5%	59,5%
Fédérismo (Carré Suffren)	60,0%	60,0%
SCI Latécoère (DS Campus)	50,1%	50,1%
SCI 11, Place de l'Europe (Campus Eiffage)	50,1%	50,1%

Il n'y a pas de variation significative de taux de détention entre le 31 décembre 2016 et le 30 juin 2017.

1.3.2. Principes comptables

Les comptes consolidés sont établis en conformité avec les normes comptables internationales édictées par l'IASB (*International Accounting Standards Board*) et adoptées par l'Union européenne à la date d'arrêté. Ces normes comprennent les IFRS (*International Financial Reporting Standards*), ainsi que leurs interprétations. Les comptes ont été arrêtés par le Conseil d'Administration le 20 juillet 2017.

1.3.3. Comptes de résultat simplifié part du groupe

(M€) – Part du groupe	S1 2016	S1 2017	var.	%
Loyers Nets	261,9	268,4	6,5	2,5%
Coûts de fonctionnement	- 32,8	- 31,1	1,7	- 5,2%
en % des loyers nets	- 12,5%	- 11,6%		
Résultat des autres activités	7,1	3,3	- 3,8	- 53,5%
Amortissement des biens d'exploitation	- 4,6	- 3,1	1,5	- 32,6%
Variation nette des provisions et autres	- 2,0	- 0,6	1,4	-
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	229,6	237,0	7,4	3,2%
en % des loyers nets	87,7%	88,3%		
Résultat net des immeubles en stock	0,7	- 0,2	- 0,9	-
Résultat des cessions d'actifs	0,8	- 0,7	- 1,5	-
Résultat des ajustements de valeur	307,7	350,3	42,6	-
Résultat des cessions de titres	0,0	- 3,3	- 3,3	-
Résultat des variations de périmètre	- 4,9	- 1,6	3,3	-
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	533,9	581,5	47,6	8,9%
Résultat des sociétés non consolidées	0,0	0,0	0,0	-
Coût de l'endettement financier net	- 73,3	- 91,3	- 18,0	24,6%
Ajustement de valeur des instruments dérivés	- 18,5	30,4	48,9	- 264,3%
Actualisation des dettes et créances	- 2,0	- 3,1	- 1,1	55,0%
Variation nette des provisions financières	- 29,7	- 7,5	22,2	- 74,7%
Quote-part de résultat des entreprises associées	16,4	18,7	2,3	-
RÉSULTAT NET AVANT IMPÔTS	426,7	528,6	101,9	-
Impôts différés	- 11,3	- 34,8	- 23,5	208,0%
Impôts sur les sociétés	- 3,1	- 4,8	- 1,7	-
RÉSULTAT NET DE LA PÉRIODE DES ACTIVITÉS POURSUIVIES	412,3	489,0	76,7	-
Profit ou perte des activités abandonnées	- 1,3	0,0	1,3	-
RÉSULTAT NET DE LA PÉRIODE	411,0	489,0	78,0	-

L'activité abandonnée correspond, au 1^{er} semestre 2016, au secteur Logistique. À compter du 1^{er} janvier 2017, suite à la fusion de la société Foncière Europe Logistique dans la société Foncière des Régions, l'activité Logistique résiduelle, non significative à l'échelle du groupe (58 M€ d'actifs, pour la plupart sous promesse de vente), ne figure plus en activité abandonnée et a été reclassée dans le secteur Bureaux France dans les états financiers.

1.3.3.1. Hausse des loyers nets en part du groupe de 2,5%

Les loyers nets varient sous l'effet conjugué des acquisitions, cessions et livraisons des développements ainsi que de l'effet de l'indexation sur le secteur Résidentiel Allemagne. Pour rappel, le secteur Bureaux Italie progresse aussi sous l'effet de l'augmentation du taux de détention (taux de détention S1-2016 : 50,12%, S1-2017 : 52,24%).

Les loyers nets par secteur opérationnel sont les suivants :

(M€) – Part du groupe	S1 2016	S1 2017	var.	%
Bureaux France	118,4	114,0	- 4,4	- 3,7%
Bureaux Italie	41,1	44,4	3,3	8,0%
Résidentiel Allemagne	57,9	63,3	5,4	9,3%
Hôtels en Europe	41,5	44,8	3,3	8,0%
Résidentiel France	2,9	1,9	- 1,0	- 34,5%
TOTAL DES LOYERS NETS	261,9	268,4	6,5	2,5%

Bureaux France : baisse des loyers nets part du groupe de - 4,4 M€ sous l'effet combiné des libérations pour développements et autres (- 4 M€), des cessions réalisées (- 3,2 M€), des acquisitions (+ 3,1 M€), des livraisons de développement (+ 2 M€) et de la légère dégradation des charges locatives non récupérées suite à la réintégration des activités résiduelles Logistiques (- 0,7 M€) et l'augmentation des taxes non récupérables sur projets en développements (- 0,8 M€).

Bureaux Italie : hausse des loyers nets part du groupe de 3,3 M€ liée à l'évolution du taux de détention (+ 1,9 M€), l'impact des acquisitions (+ 1,6 M€) et des nouveaux baux (+ 1,2 M€). Ces éléments composant les hausses sont minorés par les effets induits par les cessions (- 0,7 M€).

Résidentiel Allemagne : la hausse des loyers nets part du groupe s'établit à 5,4 M€ sous l'impulsion des acquisitions (+ 7 M€) accompagnée des effets de l'indexation (+ 2 M€), minorée par les cessions (- 4,5 M€).

Hôtels en Europe : hausse des loyers nets part du groupe de 3,3 M€. Cette hausse nette est constituée d'une progression des revenus du secteur hôtelier (+ 9 M€) principalement lié aux acquisitions du 1^{er} semestre 2017 en Espagne (+ 7 M€), en partie compensée par une baisse liées aux cessions d'actifs AccorHotels (- 5 M€), et une dégradation des charges locatives non récupérées de - 0,9 M€ suite aux acquisitions en Espagne (Baux double net).

1.3.3.2. Coûts de fonctionnement nets

Les coûts de fonctionnement nets s'élèvent à 31,1 M€ contre 32,8 M€ au 30 juin 2016, soit une amélioration de 1,7 M€. Cette amélioration s'explique principalement par l'impact au 1^{er} semestre 2016 de charges non reconduites sur le 1^{er} semestre 2017 (indemnités, frais sur projets abandonnés...).

1.3.3.3. Revenus des autres activités

Le résultat des autres activités (3,3 M€) concerne principalement les activités de promotion immobilière et les résultats des

sociétés de parkings. Compte tenu du désengagement significatif réalisé en fin d'année 2016, les résultats de l'activité Parking (hors amortissements et provisions) sont passés de + 1,6 M€ à + 0,8 M€. L'activité de promotion immobilière dégage sur l'exercice un résultat de 2,4 M€.

1.3.3.4. Amortissements des biens d'exploitation

Les amortissements des biens d'exploitations sont constitués de l'amortissement immobilier des sièges sociaux et de l'amortissement des autres immobilisations corporelles et incorporelles. Ce poste baisse principalement sous l'effet des cessions de l'activité Parkings.

1.3.3.5. Variation de juste valeur des actifs

Le compte de résultat enregistre les variations de valeurs des actifs sur la base des expertises réalisées sur le patrimoine. Au titre du 1^{er} semestre 2017, la variation de juste valeur des actifs de placement est positive de 350 M€. La ventilation des variations de valeurs des immeubles de placement par secteur opérationnel est la suivante :

♦ Bureaux France :	+ 120 M€
♦ Bureaux Italie :	+ 21 M€
♦ Hôtels en Europe :	+ 29 M€
♦ Résidentiel Allemagne :	+ 176 M€.

Le résultat opérationnel progresse de 47,6 M€ et s'élève ainsi à 581,5 M€ contre 533,9 M€ au 30 juin 2016.

1.3.3.6. Agrégats financiers

La variation de juste valeur des instruments financiers est de + 30,4 M€ contre - 18,5 M€ au 30 juin 2016. Celle-ci est principalement composée de variation positive de valeurs des instruments de couverture pour + 35 M€ et des variations négatives de valeurs des Ornanes pour - 6 M€.

1.3.3.7. Quote-part de résultat des entreprises associées

Part du groupe	En % de détention	Valeur 2016	Contribution aux résultats	Valeur S1 2017	Var. (%)
OPCI Foncière des Murs	9,95%	37,0	2,4	37,7	1,8%
Lénovilla (New Vélizy)	50,10%	59,6	6,9	66,5	11,6%
Euromed	50,00%	41,2	4,9	46,0	11,7%
SCI Latécoère 2 (Extension DS)	50,10%	1,5	1,0	2,5	66,7%
FDM Management	20,35%	71,1	1,2	70,1	- 1,4%
Autres participations	N/A	14,4	2,2	21,8	51,2%
TOTAL		224,8	18,6	244,5	8,1%

La variation de la période (+ 18,6 M€) s'explique par le résultat dégagé sur la période (+ 22,3 M€), l'affectation aux associés des pertes (+ 5,3 M€) et les distributions de dividendes (- 8,9 M€).

1.3.3.8. Résultat net récurrent des entreprises associées

(M€) – Part du groupe	Bureaux France	Bureaux Italie	Hôtels (en bail)	Hôtels (en Murs et Fonds)	S1 2017
Loyers nets/CA Murs & Fonds	5,0		2,2	21,3	28,5
Coûts de fonctionnement	- 0,2		- 0,2	- 15,2	- 15,6
Résultat des autres activités	1,5	- 0,1	0,0	0,0	1,4
Coût de l'endettement financier net	- 1,1		- 0,6	- 1,7	- 3,4
Impôts sur les sociétés	0,0		0,0	- 0,7	- 0,7
QUOTE-PART DE RNR DES ENTREPRISES ASSOCIÉES	5,2	- 0,1	1,3	3,7	10,1

1.3.3.9. Fiscalité

La fiscalité constatée correspond à celle :

- ♦ des sociétés étrangères ne bénéficiant pas ou partiellement de régime de transparence fiscale (Allemagne, Belgique, Pays-Bas)
- ♦ des filiales françaises n'ayant pas opté pour le régime SIIC (FDR Property, FDRD, Latepromo...)

- ♦ des filiales françaises SIIC ou italiennes possédant une activité taxable.

L'impôt sur les sociétés de - 4,8 M€ comprend la contribution 3% sur les distributions excédant l'obligation SIIC (- 1 M€) et la retenue à la source sur les dividendes perçus par Foncière des Régions et provenant de sa filiale italienne (- 2 M€).

1.3.3.10. Résultat net récurrent en hausse de 2,3% soit + 21,6 M€

	Résultat net part du groupe	Retraitements	RNR S1 2017	RNR S1 2016
LOYERS NETS	268,4	3,3	271,8	264,5
Coûts de fonctionnement	- 31,1	1,8	- 29,3	- 32,3
Résultat des autres activités	3,3	0,0	3,3	7,0
Amortissement des biens d'exploitation	- 3,1	3,1	0,0	0,0
Variation nette des provisions et autres	- 0,6	0,6	0,0	0,0
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	236,9	8,8	245,7	239,3
Résultat net des immeubles en stock	- 0,2	0,2	0,0	0,0
Résultat des cessions d'actifs	- 0,7	0,7	0,0	0,0
Résultat des ajustements de valeur	350,3	- 350,3	0,0	0,0
Résultat des cessions de titres	- 3,3	3,3	0,0	0,0
Résultat des variations de périmètre	- 1,6	1,6	0,0	0,0
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	581,4	- 335,7	245,7	239,3
Résultat des sociétés non consolidées	0,0	0,0	0,0	0,0
COÛT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET	- 91,3	35,4	- 55,9	- 66,0
Ajustement de valeur des instruments dérivés	30,4	- 30,4	0,0	0,0
Actualisation des dettes et créances	- 3,1	3,1	0,0	0,0
Variation nette des provisions financières	- 7,5	7,5	0,0	0,0
Quote-part de résultat des entreprises associées	18,7	- 8,5	10,1	5,0
RÉSULTAT NET AVANT IMPÔTS	528,6	- 328,7	199,9	178,3
Impôts différés	- 34,8	34,8	0,0	0,0
Impôts sur les sociétés	- 4,8	3,2	- 1,6	- 1,6
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES	489,0	- 290,6	198,3	176,7
Profit ou perte des activités abandonnées	0,0	0,0	0,0	- 0,1
RÉSULTAT NET DE LA PÉRIODE	489,0	- 290,6	198,3	176,6

- ♦ Les résultats de variations de périmètre (- 1,6 M€) correspondent exclusivement aux frais d'acquisitions de titres de sociétés consolidées conformément à la norme IFRS 3 R.

- ♦ Le coût de l'endettement est impacté à hauteur de 35,4 M€ des coûts de restructuration anticipée de dette (y compris rachat de l'Ornane Beni Stabili).

1.3.3.11. Résultat net récurrent par activité

(M€) – Part du groupe	Bureaux France	Bureaux Italie	Résidentiel Allemagne	Hôtels en Europe	Résidentiel France	Corporate ou secteur non affectable	Intercos Intersecteur	S1 2017
Loyers nets	113,4	44,2	63,4	44,6	2,3	0	3,7	271,6
Coûts de fonctionnement	- 7,7	- 4,7	- 10,7	- 1,9	- 0,9	0,4	- 3,7	- 29,2
Résultat des autres activités	2,5	- 0,2	0,2	0	0	0,8	0	3,3
Coût de l'endettement financier net	- 4,5	- 9,7	- 12,2	- 7,6	- 0,5	- 21,4	0	- 55,9
Quote-part de résultat des entreprises associées	5,2	- 0,1	0	5	0	0	0	10,1
Impôts sur les sociétés	0,1	- 0,2	- 0,7	- 0,7	0	- 0,2	0	- 1,7
RÉSULTAT NET RÉCURRENT	109	29,3	40	39,5	1	- 20,5	0	198,3

1.3.4. Compte de résultat consolidé simplifié

(M€) – 100%	S1 2016	S1 2017	var.	%
Loyers nets	412,7	419,0	6,3	1,5%
Coûts de fonctionnement	- 48,4	- 50,7	- 2,3	4,8%
Résultat des autres activités	9,5	3,8	- 5,7	- 60,0%
Amortissement des biens d'exploitation	- 7,0	- 4,4	2,6	- 37,1%
Variation nette des provisions et autres	- 2,8	- 0,8	2,0	-
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	363,9	367,0	3,1	0,9%
Résultat net des immeubles en stock	1,0	- 0,5	- 1,5	-
Résultat des cessions d'actifs	1,0	- 0,6	- 1,6	-
Résultat des ajustements de valeur	429,8	539,2	109,4	-
Résultat des cessions de titres	0,0	- 6,3	- 6,3	-
Résultat des variations de périmètre	- 7,6	- 2,5	5,1	-
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	788,2	896,3	108,1	13,7%
Résultat des sociétés non consolidées	0,0	0,0	0,0	-
Coût de l'endettement financier net	- 113,8	- 137,3	- 23,5	20,7%
Ajustement de valeur des instruments dérivés	- 32,9	33,7	66,6	- 202,4%
Actualisation des dettes et créances	- 1,6	- 2,8	- 1,2	75,0%
Variation nette des provisions financières	- 34,7	- 12,1	22,6	- 65,1%
Quote-part de résultat des entreprises associées	17,8	22,3	4,5	-
RÉSULTAT NET AVANT IMPÔTS	623,0	800,1	177,1	-
Impôts différés	- 22,1	- 57,6	- 35,5	160,6%
Impôts sur les sociétés	- 5,6	- 6,3	- 0,7	12,5%
RÉSULTAT NET DE LA PÉRIODE	595,3	736,3	141,0	-
Profit ou perte des activités abandonnées	- 1,4	0,0	1,4	-
RÉSULTAT NET DE LA PÉRIODE	- 1,4	0,0	1,4	-
Intérêts minoritaires	- 182,8	- 247,2	- 64,4	-
RÉSULTAT NET DE LA PÉRIODE – PART DU GROUPE	411,0	489,0	78,0	-

1.3.4.1. Hausse des loyers nets consolidés de 6,3 M€ (+ 1,5%)

Les loyers nets progressent principalement sous l'effet des acquisitions, des livraisons d'actifs en développement et de l'effet de l'indexation sur le secteur résidentiel Allemagne. Cette progression est atténuée par les cessions. Les loyers nets par secteur opérationnel sont les suivants :

(M€) – 100%	S1 2016	S1 2017	var.	%
Bureaux France	131,0	126,6	- 4,4	- 3,4%
Bureaux Italie	82,0	85,9	3,9	4,8%
Résidentiel Allemagne	93,9	102,4	8,5	9,1%
Hôtels en Europe	101,0	101,0	0,0	0,0%
Résidentiel France	4,8	3,0	- 1,8	- 37,5%
TOTAL DES LOYERS NETS	412,7	419,0	6,3	1,5%

1.3.5. Bilan consolidé simplifié part du groupe

(M€) – Part du Groupe					
Actif	2016	S1 2017	Passif	2016	S1 2017
Immeubles de placement	10 450	10 856			
Immeubles en développement	463	647			
Autres immobilisations	116	112			
Participations dans les entreprises associées	225	245			
Actifs financiers	213	215			
Impôts différés actifs	6	7	Capitaux propres	5 302	5 871
Instruments financiers	35	33	Emprunts	6 879	6 850
Actifs destinés à la vente	228	323	Instruments financiers	345	296
Trésorerie	991	923	Impôts différés	241	293
Activités abandonnées	69	0	Autres passifs	335	449
Autres actifs	334	398	Activités abandonnées	27	0
TOTAL	13 130	13 758		13 130	13 758

1.3.5.1. Immobilisations

Le patrimoine (hors actifs destinés à la vente) à fin juin par secteur opérationnel est le suivant :

(M€) – Part du groupe	2016	S1 2017	var.	Dont var. de Juste Valeur
Bureaux France	4 825	4 987	162	120
Bureaux Italie	2 088	1 855	- 233	21
Résidentiel Allemagne	2 467	2 871	404	177
Hôtels en Europe	1 398	1 685	287	31
Résidentiel France	237	204	- 33	1
Parkings	14	13	- 1	0
TOTAL DES IMMOBILISATIONS	11 030	11 615	586	350

La variation des immobilisations en Bureaux France est principalement impactée par la variation de juste valeur des immeubles de placement (+ 120 M€), et la réalisation de travaux sur immeubles en développement (+ 58 M€).

La variation des immobilisations en Bureaux Italie (- 233 M€) est impactée par le partage de la société Sicaf (actifs Telecom Italia, - 310 M€ en part du groupe) compensée par l'acquisition du portefeuille Creval (Bureaux à Milan pour 62 M€) et l'acquisition de deux actifs à Milan pour + 35 M€ (Via Principe Amedeo et Via Marostica).

La variation des immobilisations du secteur Hôtels en Europe est essentiellement liée aux acquisitions en Espagne (280 M€ en part du groupe), l'exercice d'option d'achat d'Hôtels NH (+ 18 M€) et la variation positive de juste valeur (+ 30 M€), minorée par le reclassement en Actifs destinés à la vente de 17 actifs Quick, quatre actifs AccorHotels et deux Jardiland (- 36 M€).

La variation des immobilisations du secteur Résidentiel Allemagne est principalement impactée des acquisitions de la période réalisées *via* des acquisitions de sociétés pour une valeur de patrimoine de 197 M€ ainsi que par l'acquisition d'actifs en directs pour 38 M€ et par la variation de juste valeur de 177 M€.

1.3.5.2. Actifs destinés à la vente

Les actifs destinés à la vente sont majoritairement composés d'actifs pour lesquels une promesse de cession est signée. La variation entre 2016 et 2017 de + 95 M€ est principalement liée aux ventes réalisées et aux nouvelles promesses signées. Pour rappel, le secteur Hôtels en Europe enregistre des nouvelles promesses (36 M€) relatives à quatre Hôtels Accor et 17 Quick, et le secteur Bureaux Italie a enregistré de nouvelles promesses pour 62 M€ dont un immeuble situé à Milan Piazza San Nicolao.

1.3.5.3. Capitaux propres groupe

Les capitaux propres passent de 5 302 M€ à fin 2016 à 5 871 M€ au 30 juin 2017, soit une hausse de 569 M€ qui s'explique principalement par :

- ♦ le résultat de la période : + 489 M€
- ♦ l'augmentation de capital nette de frais + 395,6 M€

- ♦ l'impact de la distribution en numéraire du dividende : - 324,7 M€
- ♦ les instruments financiers en capitaux propres : + 5,4 M€.

1.3.5.4. Autres Actifs

L'application d'IFRIC 21 conduit à comptabiliser au passif au 30 juin 2017 la dette de taxe foncière relative à l'année pleine en cours (fait générateur : être propriétaire au 1^{er} janvier). Concomitamment à la comptabilisation de ce passif, les refacturations aux locataires sont comptabilisées à l'actif dans le poste « Autres Créances ». Au 31 décembre, compte tenu des échéances de paiement de Taxes Foncières, ces positions n'existent plus, entraînant une variation entre la position 30 juin et la position 31 décembre (Impact variation : + 28 M€).

Par ailleurs, compte tenu du processus de régularisation de charges (charges sur immeubles à refacturer aux locataires) et des plannings de reddition de charges, le poste « Charges à refacturer » inclus dans l'agrégat « Autres Actifs » augmente de 10 M€. À noter l'augmentation au passif du poste « Avances & acomptes » (inclus dans l'agrégat « Autres passifs ») qui enregistre les appels de fonds provisionnés reçus des locataires.

1.3.5.5. Autres passifs

La variation de ce poste de + 111 M€ est principalement liée à la comptabilisation du différé de paiement sur les acquisitions du secteur Hôtels en Europe (+ 26 M€), des variations des dettes fournisseurs d'immobilisations notamment sur les travaux des projets en développements (+ 23 M€), des comptabilisations de dettes de taxes foncières (+ 35 M€) et des appels de fonds reçus des locataires.

1.3.6. Bilan consolidé simplifié

(M€) – 100%					
Actif	2016	S1 2017	Passif	2016	S1 2017
Immeubles de placement	16 170	17 425			
Immeubles en développement	593	904			
Autres immobilisations	177	168			
Participations dans les entreprises associées	345	364	Capitaux propres part du groupe	5 302	5 871
Actifs financiers	255	254	Intérêts non contrôlant	3 166	3 719
Impôts différés actifs	11	12	Capitaux propres	8 468	9 589
Instruments financiers	41	38	Emprunts	9 737	10 158
Actifs destinés à la vente	298	481	Instruments financiers	429	355
Trésorerie	1 083	1 020	Passifs d'impôts différés	410	494
Activités abandonnées	69	0	Activités abandonnées	27	0
Autres	458	531	Autres	429	601
TOTAL	19 501	21 198		19 501	21 198

1.3.6.1. Immeubles de placement et Immeubles en développement

Ces deux postes d'immobilisations augmentent de 1 566 M€ principalement sous l'effet des variations de valeurs (+ 539 M€) et des acquisitions d'actifs et travaux pour 1 182 M€ (597 M€ sur le Hôtels en Europe, 388 M€ sur le Résidentiel Allemagne et 123 M€ en Bureaux Italie).

1.3.6.2. Participations dans les entreprises associées

Les titres de participations dans les entreprises associées augmentent de + 19 M€. Cette variation est principalement liée au résultat de la période (+ 22 M€).

1.3.6.3. Activités abandonnées (activité Logistique en 2016)

À compter du 1^{er} janvier 2017, suite à la fusion de la société FEL dans la société Foncière des Régions, l'activité logistique résiduelle (dont la plupart des actifs sont sous promesses de vente), ne figure plus en activité abandonnée et a été reclassée dans le secteur Bureaux France dans les états financiers.

1.3.6.4. Impôts différés

Les impôts différés nets s'établissent à 482 M€ contre 399 M€ au 31 décembre 2016. Cette hausse de 83 M€ est principalement due aux acquisitions réalisées et à l'augmentation de valeur des actifs sur les secteurs Résidentiel Allemagne et Hôtels à l'étranger.

1.3.6.5. Autres Actifs

L'augmentation de ce poste de 73 M€ comprend notamment l'impact d'IFRIC 21 relative à la comptabilisation des refacturations de taxes foncières (+ 35 M€), et l'augmentation des charges à refacturer aux locataires (+ 16 M€) ainsi que des créances clients non échues (+ 14 M€).

1.3.6.6. Autres passifs

La variation de ce poste de + 168 M€ est principalement liée à la comptabilisation des dettes de taxes foncières (application d'IFRIC 21 : + 43 M€), aux nouvelles dettes de différés de paiement suite aux acquisitions du secteur Hôtels en Espagne (+ 52 M€) et à la variation des dettes fournisseurs d'immobilisations sur travaux d'immeubles en développements (+ 27 M€).

1.4. RESSOURCES FINANCIÈRES

1.4.1. Caractéristiques principales de l'endettement

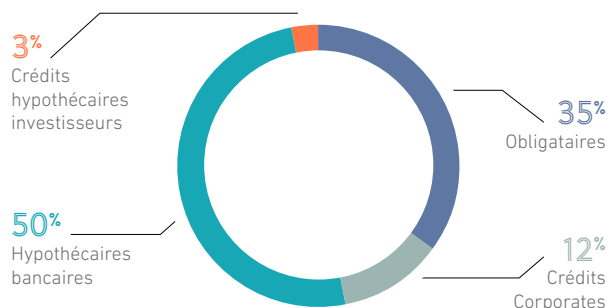
Part du groupe	2016	S1 2017
Dettes nettes (M€)	5 888	5 927
Taux moyen de la dette	2,21%	1,95%
Maturité moyenne de la dette (années)	5,7	5,8
Taux de couverture active moyen	81%	73%
Maturité moyenne de la couverture	5,7	6,1
LTV Droits Inclus	44,6%	42,9%
ICR	3,60	4,32

1.4.2. Dette par nature

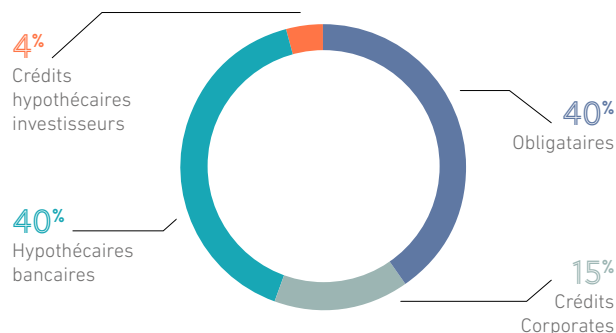
La dette nette part du groupe de Foncière des Régions s'élève au 30 juin 2017 à 5,9 Md€ (9,1 Md€ en consolidé). En engagement total, la part de l'endettement corporate reste majoritaire, à 53% au 30 juin 2017.

Par ailleurs, à fin juin 2017, les disponibilités de Foncière des Régions s'élèvent à près de 2,1 Md€ en part du groupe (2,4 Md€ en consolidé). Au 30 juin 2017, Foncière des Régions dispose notamment d'un encours de Billets de Trésorerie de 890,4 M€.

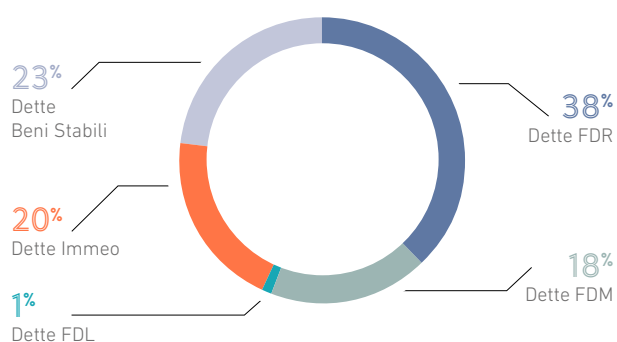
ENGAGEMENT CONSOLIDÉ



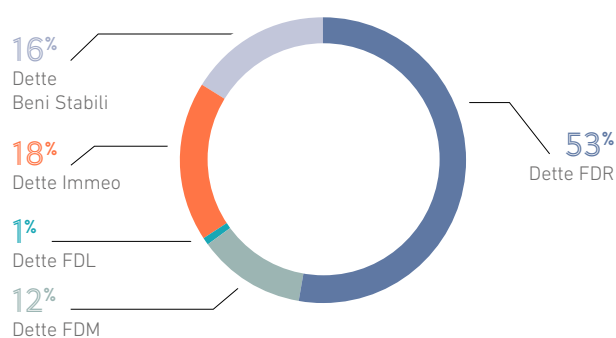
ENGAGEMENT PART DU GROUPE



ENGAGEMENT CONSOLIDÉ PAR SOCIÉTÉ



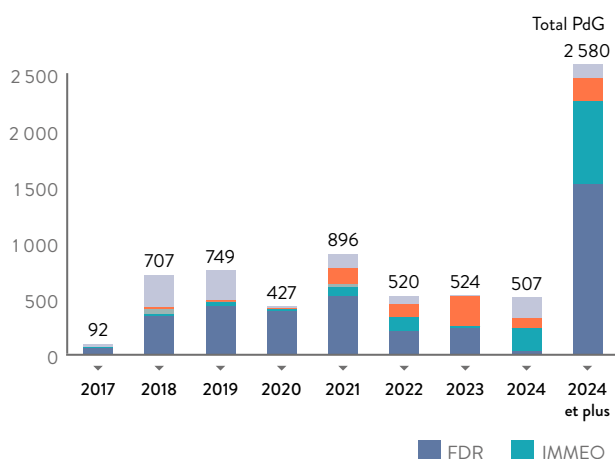
ENGAGEMENT PART DU GROUPE PAR SOCIÉTÉ



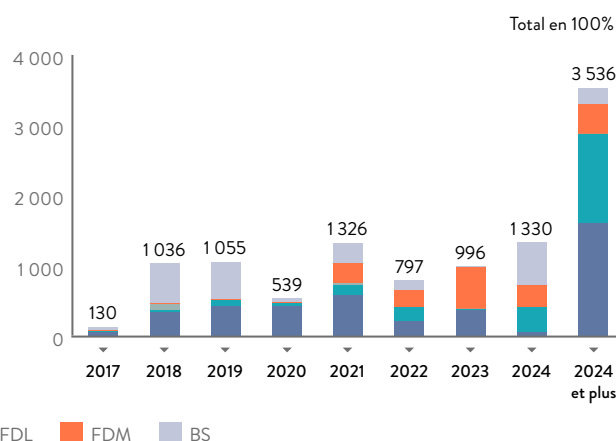
1.4.3. Échéanciers des dettes

La maturité moyenne de la dette de Foncière des Régions gagne 0,1 année, à 5,8 ans à fin juin 2017 grâce au travail actif de refinancement (pour 1,2 Md€ part du groupe et 2,0 Md€ en 100%). Les échéances 2017 et 2018 sont couvertes par les disponibilités existantes et concernent principalement des dettes corporate (notamment l'obligation TOWER à échéance début 2018), en Résidentiel Allemand (Immeo) et en Bureaux Italie (Beni Stabili avec notamment l'obligation Pillar à échéance début 2018).

ÉCHÉANCIER D'AMORTISSEMENT D'ENGAGEMENT PAR SOCIÉTÉS (en part du groupe)



ÉCHÉANCIER D'AMORTISSEMENT D'ENGAGEMENT PAR SOCIÉTÉS (en consolidé)



1.4.4. Principaux mouvements de la période

1.4.4.1. Une activité de financement et refinancement soutenue : 2,05 Md€ en 100% (1,2 Md€ en part du groupe)

- ♦ Foncière des Régions – 500 M€ (500 M€ en part du groupe) :
 - ♦ Au mois de juin 2017 Foncière des Régions a procédé avec succès au placement d'une émission obligataire de 500 M€, à échéance 2027, offrant un coupon fixe de 1,500%, soit un spread de 85 bps. Cette opération était couplée avec une offre de rachat en numéraire sur une partie des obligations 2021 portant intérêt au taux fixe de 1,750%. Le montant total des obligations ainsi rachetées a été de 273,1 M€ (sur une souche totale 2021 de 500 M€).
 - ♦ Ces opérations permettent à Foncière des Régions de poursuivre sa stratégie de diversification des sources de financements, de baisse du coût de la dette et d'allongement de sa maturité.
- ♦ Bureaux Italie (Beni Stabili) – 455 M€ (238 M€ en part du groupe) :
 - ♦ Au mois de mars 2017, Beni Stabili a procédé au rachat de son obligation convertible de 270 M€ à échéance avril 2019, venant ainsi réduire le risque de dilution future.
 - ♦ Au cours du 1^{er} semestre 2017, Beni Stabili a par ailleurs renouvelé pour plus de 150 M€ de lignes corporate auprès de ses banques relationnelles.

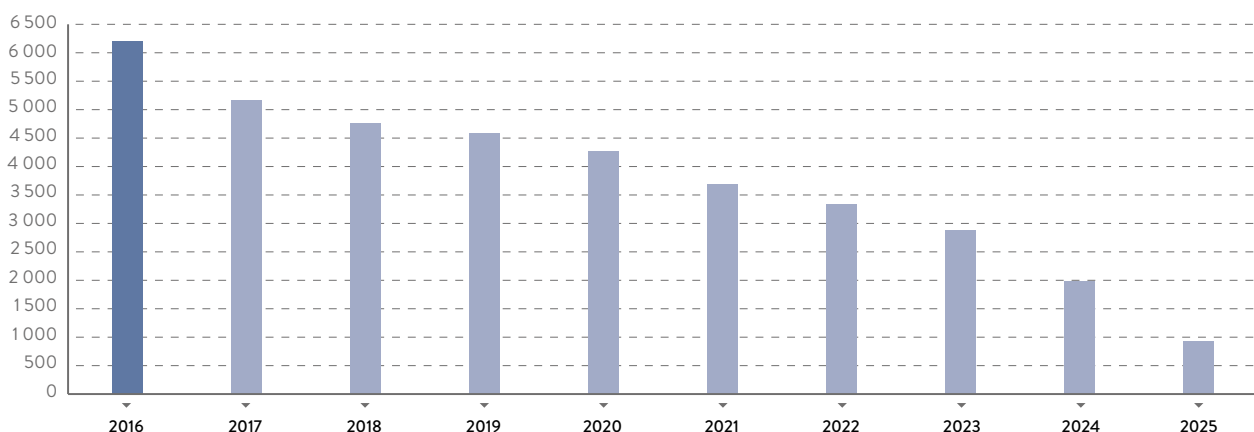
- ♦ Hôtels en Europe (Foncière des Murs) – 724 M€ (362 M€ en part du groupe) :
 - ♦ En mars 2017, Foncière des Murs a mis en place un financement hypothécaire de 278,5 M€ à 8 ans dans le cadre de l'acquisition de 17 hôtels (3 335 chambres) en Espagne, majoritairement classés 4* et localisés en centre-ville des principales métropoles espagnoles, essentiellement Barcelone et Madrid.
 - ♦ En mai 2017, Foncière des Murs a refinancé un portefeuille de 166 actifs B&B en France détenus via l'OPPCI B2 Hotel Invest. Un financement de 290 M€ à 7 ans a été levé à cette occasion.
- ♦ Résidentiel allemand (Immeo) – 371 M€ (226 M€ en part du groupe) :
 - ♦ Au cours du premier semestre 2017, Immeo a mis en place plusieurs financements hypothécaires dans le cadre de ses acquisitions avec notamment :
 - 115 M€ à 10 ans pour l'acquisition d'un portefeuille de 1 827 lots à Berlin, Dresde et Leipzig ;
 - 32 M€ à 10 ans afin de financer l'acquisition d'un portefeuille de 330 lots à Berlin.
 - ♦ Immeo a également poursuivi le refinancement de dettes plus anciennes afin d'en optimiser la maturité et les conditions économiques. C'est ainsi qu'un financement de 140 M€ sur une maturité de 10 ans, adossé à un portefeuille de 3 082 lots à Essen et Duisbourg, a été levé.

1.4.5. Profil de couverture

Au cours de du 1^{er} semestre 2017, le cadre de la politique de couverture est resté inchangé, soit une dette couverte en moyenne sur l'année entre 90% et 100%, dont 75% minimum en couverture ferme, l'ensemble étant d'une maturité équivalente ou supérieure à la celle de la dette.

Sur la base de la dette nette au 30 juin 2017, Foncière des Régions est couverte (en part du groupe) à hauteur de 73% contre 81% à fin 2016. La durée de vie moyenne de la couverture est de 6,1 ans en part du groupe.

ÉCHÉANCIER DES COUVERTURES (K€, part du groupe)



1.4.6. Taux moyen de la dette et sensibilité

Le taux moyen de la dette de Foncière des Régions continue à s'améliorer, à 1,95% en part du groupe contre 2,2% en 2016. Cette réduction s'explique principalement par l'effet « année pleine » de l'émission sur Foncière des Régions en mai 2016 d'un *Green bond* à 1,875% pour 10 ans conjugué au rachat partiel de la souche échéance janvier 2018 et par l'impact des renégociations 2016 et 2017 et des restructurations de couvertures. À titre d'information, une hausse des taux de 50 bps de l'Euribor 3 mois aurait un impact négatif de 1,2 M€ sur le résultat net récurrent.

1.4.6.1. Structure financière

À l'exclusion des dettes levées sans recours sur les filiales du groupe, les dettes de Foncière des Régions et de ses filiales sont généralement assorties de covenants bancaires (ICR et LTV) portant sur les états financiers consolidés de l'emprunteur. À défaut de respect de ces covenants, les dettes seraient susceptibles d'être exigibles de manière anticipée. Ces covenants sont établis en part du groupe au niveau de Foncière des Régions et de FDM et en consolidé au niveau des autres filiales de Foncière des Régions (si leurs dettes en sont assorties).

- ♦ Les covenants de LTV consolidée les plus restrictifs s'élèvent au 30 juin 2017 à 60% sur Foncière des Régions, FDM, FDL et Beni Stabili.
- ♦ Le seuil des covenants d'ICR consolidé est distinct d'une foncière à l'autre, en fonction notamment de la typologie des actifs, et peut être distinct d'une dette à l'autre sur une même foncière en fonction de l'antériorité des dettes.

Les covenants d'ICR consolidé les plus restrictifs applicables aux foncières sont les suivants :

- ♦ pour Foncière des Régions : 200%
- ♦ pour FDM : 200%
- ♦ pour FDL : 150%
- ♦ pour Beni Stabili : 150%.

S'agissant d'Immeo, dont la dette est levée sur un format de type « sans recours », les financements de portefeuilles ne sont assortis d'aucun covenant consolidé.

Enfin, concernant Foncière des Régions, les crédits corporate incluent pour certains les ratios suivants :

Ratio	Covenant	Juin 2017
LTV	60,0%	47,4%
ICR	200,0%	430,0%
Ratio dette gagée ⁽¹⁾	25,0%	7,1%

⁽¹⁾ Un seul crédit de 75 M€ présente un covenant à 22,5%.

Les covenants sont pleinement respectés à fin juin 2017. Aucun crédit n'est assorti d'une clause d'exigibilité sur le niveau de rating de Foncière des Régions, actuellement BBB, perspective stable (rating S&P).

(M€) – Part du groupe	2016	S1 2017
Dette nette comptable	5 888	5 927
Créances rattachées aux part. intégrées globalement	- 23	- 23
Promesses	- 523	- 467
Créances sur cessions	- 20	- 21
DETTE NETTE PART DU GROUPE	5 323	5 416
Valeur d'expertise des actifs immobiliers (Droits Inclus)	12 059	12 717
Promesses	- 523	- 467
Dettes sur acquisitions	- 22	- 71
Actifs financiers	20	15
Créances rattachées aux participations MEE	164	172
Part des entreprises associées	243	269
Valeur des actifs	11 941	12 634
LTV HORS DROITS	47,2%	45,3%
LTV DROITS INCLUS	44,6%	42,9%

1.4.7. Réconciliation avec les comptes consolidés

1.4.7.1. Dette nette

(M€)	Comptes consolidés	Part revenant aux minoritaires	Part du groupe
Dette bancaire	10 158	- 3 308	6 850
Trésorerie et équivalents	1 020	- 97	923
DETTE NETTE	9 138	- 3 211	5 927

1.4.7.2. Patrimoine

(M€)	Comptes consolidés	Patrimoine des sociétés MEE	Patrimoine exploitation en JV	Activités abandonnées	Activités trading en JV	Part revenant aux minoritaires	Part du groupe
Immeubles de placement & développement	18 329	1 966	132	0	28	- 8 236	12 219
Actifs destinés à la vente	481					- 143	337
TOTAL PATRIMOINE	18 810	1 966	132	0	28	- 8 379	12 557
							Droits Mutations 690
							Patrimoine part du groupe Droits Inclus 13 246
							(-) QP patrimoine MEE - 581
							(+) Autres Immo. incorporelles & corpo. ⁽¹⁾ 52
							PATRIMOINE POUR LE CALCUL LTV 12 717

⁽¹⁾ Dont 32 M€ d'avances et acomptes.

1.4.7.3. Interest Coverage Ratio

	Comptes consolidés	Part revenant aux minoritaires	Part du groupe
EBE (Loyers nets (-) coûts de fonctionnements (+) Résultat autres activités)	= 419 (-) 50,7 (+) 3,8 = 372,1	- 129,7	242,4
Coûts de l'endettement	- 137,3	(-) - 81,3	- 56,0
ICR			X 4,32

1.5. REPORTING EPRA

Les données à fin juin 2017 du Reporting EPRA sont présentées pour les seules activités poursuivies.

1.5.1. Évolution des loyers nets (part du groupe)

(M€)	S1 2016	Acquisitions	Cessions	Développements	Variations taux de détention/ Méthode de consolidation	Indexation, Asset Management et variations de charges	S1 2017
Bureaux France	118	3	- 3	- 1	- 1	- 2	114
Bureaux Italie	41	1	- 1	0	0	3	44
Résidentiel Allemagne	58	6	- 4	0	0	3	64
Hôtels en Europe	42	8	- 9	1	4	0	45
Résidentiel France	3	0	- 1	0	0	0	2
TOTAL	262	18	- 17	- 1	3	4	269

1.5.1.1. Réconciliation avec les états financiers

(M€)	S1 2017
Total du Tableau d'évolution des loyers nets (PdG)	269
Ajustements	0
TOTAL DES LOYERS NETS PDG (ÉLÉMENTS FINANCIERS 1.3.3)	269
Retraitement de la part revenant aux minoritaires	151
TOTAL DES LOYERS NETS 100% (ÉLÉMENTS FINANCIERS 1.3.4)	419

1.5.2. Actifs de placement – Données locatives

- Les loyers annualisés correspondent au montant des loyers bruts en place en année pleine sur la base des actifs existants en fin de période non impactés des franchises.
- Le taux de vacance fin de période correspond au rapport :

$$\frac{\text{Valeur Locative de Marché des actifs vacants}}{\text{Loyers annualisés contractuels des actifs occupés (+) Valeur Locative de Marché des actifs vacants}}$$

- Le taux de vacance EPRA en fin de période correspond au rapport :

$$\frac{\text{Valeur Locative de Marché des actifs vacants}}{\text{Valeur Locative de Marché des actifs occupés et vacants}}$$

(M€) – Part du groupe	Loyers bruts	Loyers nets	Loyers annualisés	Superficie à louer (m²)	Loyer moyen (€/m²)	Taux de vacance en fin de période	Taux de vacance EPRA en fin de période
Bureaux France	123	114	269	1 777 765	151	4,7%	5,3%
Bureaux Italie	53	44	93	1 276 699	150	5,2%	5,3%
Résidentiel Allemagne	70	64	145	2 981 867	79	1,6%	1,6%
Hôtels en Europe	46	45	92	1 556 533	138	0,0%	0,0%
Résidentiel France	4	2	8	91 944	137	N/A	N/A
TOTAL AU 30 JUIN 2017	295	269	607	7 684 808		3,4%	3,6%

1.5.3. Actifs de placement – Valeur du patrimoine

- Le taux de rendement net Initial EPRA (EPRA Net Initial Yield) correspond au rapport :

Loyers encaissés annualisés après déduction des avantages en cours accordés aux locataires
(franchises, palier) (-) charges non récupérées de l'exercice

Patrimoine en exploitation droits inclus

(M€) – Part du groupe	Valeur de Marché	Variation de juste valeur de l'exercice	Droits de mutation	EPRA NIY
Bureaux France (y compris Logistique)	5 497	120	309	4,5%
Bureaux Italie	1 924	21	74	4,3%
Résidentiel Allemagne	2 911	177	184	4,2%
Hôtels en Europe	1 965	31	102	5,2%
Résidentiel France et Parkings ⁽¹⁾	261	1	14	2,0%
TOTAL JUIN 2017	12 557	350	683	4,5%

⁽¹⁾ Le taux présenté est calculé sur le Résidentiel France uniquement.

1.5.3.1. Réconciliation avec les éléments financiers

(M€)	S1 2017
Total Valeur du patrimoine en PdG (Valeur de marché)	12 557
Juste valeur des immeubles en exploitation	- 116
Sociétés mises en équivalence	- 581
Stocks marchands de biens et autres	- 15
Juste valeur des parkings	- 33
Effet Sicaf résiduel	14
ACTIFS DE PLACEMENT PDG (ÉLÉMENTS FINANCIERS 1.3.5)	11 826
Retraitement de la part revenant aux minoritaires	6 984
ACTIFS DE PLACEMENT 100% (ÉLÉMENTS FINANCIERS 1.3.6)	18 810 ⁽¹⁾

⁽¹⁾ Immeubles de placement + Immeubles en développement + Actifs destinés à la vente.

(M€)	S1 2017
Total Variation de juste valeur de l'exercice en PdG	350
Autres	0
RÉSULTAT DES AJUSTEMENTS DE VALEUR PDG (ÉLÉMENTS FINANCIERS 1.3.3)	350
Retraitement de la part revenant aux minoritaires	189
RÉSULTAT DES AJUSTEMENTS DE VALEUR 100% (ÉLÉMENTS FINANCIERS 1.3.4)	539

1.5.4. Informations sur les baux

(M€)	Durée résiduelle ferme des baux	Durée résiduelle des baux	Échéances des baux par date de 1 ^{re} option de sortie Loyers annualisés des baux expirant en					Total (M€)	Paragraphe
			N+ 1	N+ 2	N+ 3 à 5	Au-delà	Total %		
Bureaux France	5,2	6,2	3%	11%	29%	57%	100%	269	1.2.1.6
Bureaux Italie	6,9	13,1	12%	10%	22%	56%	100%	93	1.2.2.6
Hôtels en Europe	10,4	12,3	3%	5%	2%	90%	100%	92	1.2.4.5
TOTAL	6,6	8,8	5%	9%	25%	62%	100%	454	1.1.2.1

1.5.5. Taux de rendement EPRA « Topped-Up »

Les données ci-dessous présentent le détail des taux de rendement du groupe et le passage du taux de rendement EPRA « Topped-up » au taux de rendement de Foncière des Régions.

(M€) – Part du groupe	Total 2016	Bureaux France	Bureaux Italie	Résidentiel Allemagne	Hôtels en Europe	Résidentiel France	Total S1 2017
Immeubles de placement, cessibles et d'exploitation	11 827	5 497	1 924	2 911	1 965	227	12 524
Retraitement des actifs en développement	- 531	- 330	- 169		- 33		- 531
Retraitements des terrains et autres actifs en travaux	- 181	- 89	- 55		- 22		- 166
Retraitement Logistique		- 58					- 58
Retraitement FdMM (Hôtels en Murs & Fonds)	- 246				- 249		- 249
Droits de mutation	650	309	74	184	102	14	683
Valeur droits inclus du patrimoine (1)	11 519	5 329	1 774	3 095	1 763	242	12 202
Revenus locatifs bruts annualisés	575	255	90	145	92	8	589
Charges immobilières non récupérables	- 45	- 15	- 13	- 13		- 3	- 44
Revenus locatifs nets annualisés (2)	530	240	77	131	92	5	545
Loyer à l'expiration des périodes de gratuité ou autre réduction de loyer	27	14	4				18
Revenus locatifs nets annualisés « Topped-up » (3)	557	254	81	131	92	5	563
EPRA Net Initial Yield (2)/(1)	4,6%	4,5%	4,3%	4,2%	5,2%	2,0%	4,5%
EPRA « Topped-up » Net Initial Yield (3)/(1)	4,8%	4,8%	4,5%	4,2%	5,2%	2,0%	4,6%
Passage EPRA « Topped-up » NIY et rendements FDR							
Effet des ajustements de loyers EPRA	0,4%	0,3%	0,7%	0,5%	0,0%	1,3%	0,4%
Effet périmètre							0,1%
Effet des retraitements des droits	0,3%	0,3%	0,2%	0,3%	0,3%	0,2%	0,3%
TAUX DE RENDEMENT FONCIÈRE DES RÉGIONS (RENDEMENT BRUT)	5,5%	5,4%	5,5%	5,0%	5,6%	3,4%	5,3%

♦ Le taux de rendement EPRA « Topped-up » *Net Initial Yield* correspond au rapport :

Loyers encaissés annualisés après l'expiration des avantages accordés aux locataires
(franchises, palier) (-) charges non récupérées

Patrimoine en exploitation droits inclus

♦ Le taux de rendement EPRA « Net Initial Yield » correspond au rapport :

Loyers encaissés annualisés après déduction des avantages en cours accordés
aux locataires (franchises, palier) (-) charges non récupérées de l'exercice

Patrimoine en exploitation droits inclus

1.5.6. Ratio de coûts EPRA

(K€) – Part du groupe	S1 2016	S1 2017
Charges locatives non récupérées	- 14 006	- 14 505
Charges sur immeubles	- 8 744	- 7 795
Charges nettes sur créances irrécouvrables	- 1 143	- 1 222
Autres charges	- 1 978	- 2 179
Frais de structure	- 38 781	- 39 039
Amortissement, dépréciations et provisions nettes	1 203	- 586
Produits couvrants des frais généraux	8 347	10 359
Coût des autres activités et JV	- 1 911	- 3 407
Charges du foncier	- 282	- 154
Coûts EPRA (yc coût de la vacance) (A)	- 57 297	- 58 526
Coût de la vacance	7 277	7 486
Coûts EPRA (hors coût de la vacance) (B)	- 50 020	- 51 040
Revenus locatifs bruts moins charges du foncier	290 220	295 253
Produits des autres activités et JV	12 101	12 656
Revenus locatifs bruts (C)	302 321	307 909
Ratio de Coûts EPRA (yc coût de la vacance) (A/C)	19,0%	19,0%
Ratio de Coûts EPRA (hors coût de la vacance) (B/C)	16,5%	16,6%

Le calcul du ratio de coûts EPRA est calculé hors activités Parkings et Murs & Fond.

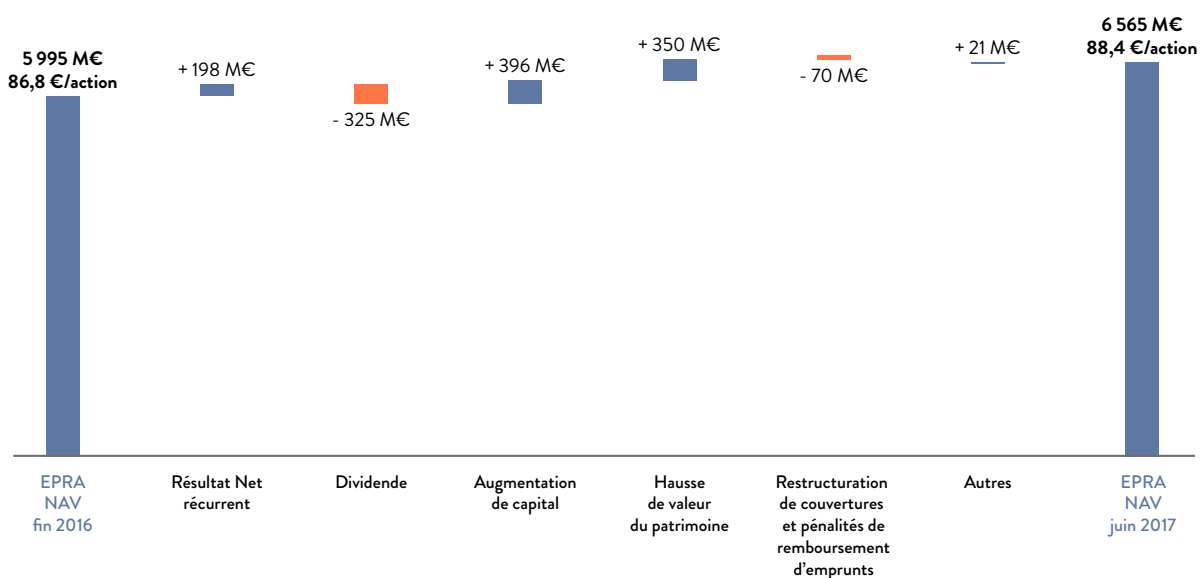
Le ratio des coûts EPRA est stable grâce à la baisse du taux de charge du résidentiel allemand qui compense l'augmentation des charges sur l'activité hôtellerie liée à la signature de baux « double net » en Espagne.

1.5.7. EPRA Earnings

(M€)	S1 2016	S1 2017
Résultat net part du groupe (Éléments financiers 1.3.3)	411,0	489,0
Variation de valeurs des actifs	- 307,7	- 350,3
Résultat de cession	- 1,5	5,0
Frais d'acquisition de titres de sociétés consolidées	4,9	1,6
Variation de valeurs des instruments financiers	18,5	- 30,4
Impôts différés	11,3	34,8
Impôts sur cession	0,0	0,2
Ajustement des remboursements anticipés d'instruments financiers	31,1	38,4
Ajustement IFRIC 21	2,6	3,3
Ajustement de RnR des entreprises associées	- 11,4	- 9,0
Profit ou perte des activités abandonnées	1,3	0,0
EPRA earnings	160,2	182,7
EPRA earnings/€ actions	2,40	2,49
Ajustements spécifiques FDR		
Résultat non récurrent	1,8	4,0
Neutralisation des frais d'amortissement d'emprunts	5,9	4,3
Neutralisation des amortissements et des provisions	6,6	4,3
Impacts actions gratuites et actualisations	2,0	3,1
RÉSULTAT NET RÉCURRENT FDR (ÉLÉMENTS FINANCIERS 1.3.3)	176,6	198,3

1.5.8. EPRA NAV et EPRA NNNAV

	2016	S1 2017	Var.	Var. (%)
EPRA NAV (M€)	5 995	6 565	570	9,5%
EPRA NAV/action (€)	86,8	88,4	1,7	1,9%
EPRA NNNAV (M€)	5 332	5 975	643	12,1%
EPRA NNNAV/action (€)	77,2	80,5	3,3	4,3%
Nombre d'actions	69 099 587	74 231 370	5 131 783	7,4%



	M€	€/action
Capitaux propres	5 870,6	79,1
Mise en juste valeur des immeubles d'exploitation	57,5	
Mise en juste valeur des parcs de stationnement	16,5	
Mise en juste valeur des immeubles et fonds de commerce FDM Management	24,4	
Mise en juste valeur des dettes à taux fixe	- 21,3	
Re-calculation de la base Hors Droits de certains actifs	27,2	
EPRA NNNNAV	5 974,8	80,5
Instruments financiers et dettes à taux fixe	233,0	
Impôts différés	304,4	
ORNANE	52,8	
EPRA NAV	6 565,0	88,4
ACTIF NET RÉÉVALUÉ IFRS	5 870,6	79,1

Les missions d'évaluation sont réalisées conformément au Code de déontologie des SIIC, ainsi que conformément à la Charte de l'expertise en évaluation immobilière, aux recommandations du groupe de travail COB/CNCC présidé par M. Barthès de Ruyther, et au plan international conformément aux normes européennes de TEGoVA ainsi que les standards du *Red Book* de la *Royale institution of Chartered Surveyors* (RICS).

Le patrimoine immobilier détenu en direct par le groupe a été évalué au 30 juin 2017 par des experts immobiliers indépendants dont REAG, DTZ, CBRE, JLL, BNP Real Estate, Yard Valtech, VIF, MKG, CFE, à l'exception :

- ♦ des immeubles ne répondant pas aux critères de la norme IAS 40 révisée (certains immeubles en développement) qui sont valorisés à leur coût de revient
- ♦ des actifs sous promesse signée qui sont valorisés à leur valeur de promesse
- ♦ des actifs acquis depuis moins de 75 jours, pour lesquels la valeur d'acquisition est réputée être la valeur de marché.

Les actifs sont estimés en valeurs hors droits et/ou droits compris, et les loyers en valeur de marché. Les estimations sont réalisées sur la base de la méthode comparative, de la méthode de capitalisation des loyers et de la méthode de l'actualisation des flux futurs (*discounted cash flows*).

Les parcs de stationnement font l'objet d'une valorisation par capitalisation des EBE (Excédents Bruts d'Exploitation) dégagés par l'activité.

Les autres actifs et passifs sont évalués selon les principes des normes IFRS sur les comptes consolidés. L'application de la juste valeur concerne essentiellement la valorisation des couvertures sur la dette et les ORNANE.

Pour les sociétés partagées avec d'autres investisseurs, seule la quote-part du groupe a été prise en compte.

1.5.8.1. Mise en juste valeur des immeubles d'exploitation

Conformément aux normes IFRS, les immeubles d'exploitation sont évalués au coût historique. Un ajustement de valeur, afin de prendre en compte la valeur d'expertise, est réalisé dans l'EPRA NNNNAV pour un montant total de 57,5 M€.

1.5.8.2. Mise en juste valeur des parcs de stationnement

Les parcs de stationnement sont évalués au coût historique dans les comptes consolidés. Dans l'ANR, un retraitement est effectué pour prendre en compte la valeur d'expertise de ces actifs nette d'impôts. L'impact au 30 juin 2017 est de 16,5 M€ sur l'EPRA NNNNAV.

1.5.8.3. Mise en juste valeur des immeubles et fonds de commerce FDM Management

FDM Management est propriétaire de murs d'hôtels et assure l'exploitation de ces hôtels. Conformément à la norme IAS 40, ces actifs ne sont pas évalués à la juste valeur dans les comptes consolidés. Selon les principes édictés par l'EPRA, l'EPRA NNNNAV est ajusté de l'écart résultant de l'évaluation en valeur de marché des actifs pour un montant de 24,4 M€ (montant net d'impôts). La valeur de marché de ces actifs est déterminée par des experts indépendants.

1.5.8.4. Mise en juste valeur des dettes à taux fixe

Le groupe a contracté des emprunts à taux fixe (obligation sécurisée et placement privé). Conformément aux principes édictés par l'EPRA, l'EPRA NNNNAV est corrigé de la juste valeur des dettes à taux fixe, soit un impact au 30 juin 2017 de - 21,3 M€.

1.5.8.5. Re-calculation de la base Hors Droits de certains actifs

Lorsque la cession de la société, plutôt que de l'actif qu'elle porte, est réalisable, les droits de mutation sont recalculés sur la base de l'actif net réévalué de la société. La différence entre ces droits recalculés et les droits de mutation déjà déduits de la valeur des actifs, génère un retraitement de 27,2 M€ au 30 juin 2017.

1.5.9. Table de correspondance des indicateurs de performance EPRA

Information EPRA	Paragraphe	Montant en %	Montant en M€	Montant en €/action
EPRA <i>Earnings</i>	1.5.7		182,7	2,5
EPRA NAV	1.5.8		6 565,0	88,4
EPRA NNNNAV	1.5.8		5 974,8	80,5
Réconciliation EPRA NAV/Actif Net Réévalué IFRS	1.5.8			
Taux de rendement EPRA <i>Net Initial Yield</i>	1.5.5	4,5%		
Taux de rendement EPRA « topped-up » <i>Net Initial Yield</i>	1.5.5	4,6%		
Taux de vacance EPRA fin de période	1.5.2	3,6%		
Ratio de coûts EPRA (yc coût de la vacance)	1.5.6	19,0%		
Ratio de coûts EPRA (hors coût de la vacance)	1.5.6	16,5%		
Indicateurs EPRA des principales filiales	1.5.5			

1.6. INDICATEURS FINANCIERS DES PRINCIPALES ACTIVITÉS

	Foncière des Murs			Beni Stabili		
	2016	S1 2017	Var. (%)	2016	S1 2017	Var. (%)
Résultat net récurrent – S1 2016 (M€)	69,0	78,1	13,1%	51,3	55,7	8,4%
EPRA NAV (M€)	2 097	2 323	10,8%	1 924	1 888	- 1,9%
EPRA NNNNAV (M€)	1 873	2 112	12,8%	1 835	1 830	- 0,3%
% de capital détenu par FDR	49,9%	50,0%	+ 0,1 pts	52,2%	52,2%	N/A
LTV droits inclus	32,5%	34,8%	+ 2,3 pts	51,6%	46,1%	- 5,5 pts
ICR	4,60	5,69	+ 1,09	2,60	2,67	+ 0,07

	Immeo		
	2016	S1 2017	Var. (%)
Résultat net récurrent – S1 2016 (M€)	51,2	62,4	21,9%
EPRA NAV (M€)	2 020	2 383	17,9%
EPRA NNNNAV (M€)	1 640	1 967	19,9%
% de capital détenu par FDR	61,0%	61,0%	N/A
LTV droits inclus	42,0%	40,8%	- 1,1 pts
ICR	3,5	4,5	+ 0,93

2

COMPTES CONSOLIDÉS CONDENSÉS AU 30 JUIN 2017



2.1. COMPTES CONSOLIDÉS CONDENSÉS AU 30 JUIN 2017	64	2.2. ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDÉS CONDENSÉS	72
2.1.1. État de situation financière	64	2.2.1. Principes généraux	72
2.1.2. État du résultat net	66	2.2.2. Gestion des risques financiers	73
2.1.3. État de résultat global	67	2.2.3. Périmètre de consolidation	77
2.1.4. État de variations des capitaux propres	68	2.2.4. Événements significatifs de la période	80
2.1.5. Tableau des flux de trésorerie	70	2.2.5. Notes relatives à l'état de situation financière	81
		2.2.6. Notes sur l'état du résultat net	106
		2.2.7. Autres éléments d'information	111
		2.2.8. Informations sectorielles	114
		2.2.9. Événements postérieurs à la clôture	120

2.1. COMPTES CONSOLIDÉS CONDENSÉS AU 30 JUIN 2017

2.1.1. État de situation financière

ACTIF

(En milliers d'euros)	Note	30/06/2017	31/12/2016
ACTIFS INCORPORELS	2.2.5.1.2		
Écarts d'acquisition		1 572	1 572
Autres immobilisations incorporelles		24 659	24 410
ACTIFS CORPORELS	2.2.5.1.2		
Immeubles d'exploitation		67 296	66 810
Autres immobilisations corporelles		8 492	8 970
Immobilisations en cours		66 247	74 761
Immeubles de placement	2.2.5.1.3	18 329 204	16 763 445
Actifs financiers non courants	2.2.5.2.2	254 241	255 092
Participations dans les entreprises associées	2.2.5.3.2	364 096	345 392
Impôts différés actifs	2.2.5.4	12 319	10 990
Dérivés long terme	2.2.5.11.5	22 458	24 322
Total actifs non courants		19 150 585	17 575 764
Actifs destinés à la vente	2.2.5.1.3	480 627	297 894
Prêts et créances	2.2.5.5	12 893	17 851
Stocks et en-cours	2.2.5.6.2	32 915	34 683
Dérivés court terme	2.2.5.11.5	15 504	16 370
Créances clients	2.2.5.7	332 572	270 596
Créances fiscales		11 447	5 098
Autres créances	2.2.5.8	123 591	117 841
Charges constatées d'avance		17 415	12 148
Trésorerie et équivalent de trésorerie	2.2.5.9	1 020 065	1 082 793
Activité abandonnée ⁽¹⁾		0	69 391
Total actifs courants		2 047 029	1 924 665
TOTAL ACTIF		21 197 614	19 500 429

⁽¹⁾ À compter du 1er janvier 2017, suite à la fusion de la société FEL dans la société Foncière des Régions, l'activité logistique résiduelle, non significative à l'échelle du groupe, ne figure plus en activité abandonnée et a été reclassée dans le secteur Bureaux France dans les états financiers.

PASSIF

(En milliers d'euros)	Note	30/06/2017	31/12/2016
Capital		221 611	206 274
Primes		2 783 303	2 480 609
Actions propres		- 5 327	- 7 496
Réserves consolidées		2 381 959	1 840 211
Résultat		489 026	782 774
Total capitaux propres groupe	2.2.5.10	5 870 573	5 302 372
Participations ne donnant pas le contrôle		3 718 578	3 165 604
Total capitaux propres		9 589 151	8 467 976
Emprunts long terme	2.2.5.11.2	8 437 626	8 384 176
Dérivés long terme	2.2.5.11.5	285 359	361 037
Impôts différés passifs	2.2.5.4	493 659	410 044
Engagements de retraite et autres	2.2.5.12.2	49 238	49 597
Autres dettes long terme		14 581	8 943
Total passifs non courants		9 280 463	9 213 797
Passifs destinés à être cédés		0	0
Dettes fournisseurs		212 022	114 100
Emprunts court terme	2.2.5.11.2	1 720 821	1 353 105
Dérivés court terme	2.2.5.11.5	69 679	67 833
Dépôts de garantie		4 054	5 074
Avances et acomptes reçus		158 482	159 329
Provisions court terme	2.2.5.12.2	8 841	9 599
Impôts courants		16 950	14 374
Autres dettes court terme	2.2.5.13	119 074	53 035
Produits constatés d'avance		18 077	14 819
Activité abandonnée		0	27 388
Total passifs courants		2 328 000	1 818 656
TOTAL PASSIF		21 197 614	19 500 429

2.1.2. État du résultat net

(En milliers d'euros)	Note	30/06/2017	30/06/2016
Loyers	2.2.6.2.1	459 380	452 288
Charges locatives non récupérées	2.2.6.2.2	- 26 126	- 23 359
Charges sur immeubles	2.2.6.2.2	- 12 323	- 13 986
Charges nettes des créances irrécouvrables	2.2.6.2.2	- 1 932	- 2 254
Loyers nets		418 999	412 689
Revenus de gestion et d'administration		9 567	6 868
Frais liés à l'activité		- 3 120	- 2 331
Frais de structure		- 56 849	- 52 301
Frais de développement (non immobilisables)		- 249	- 679
Coût de fonctionnement net	2.2.6.2.3	- 50 651	- 48 443
Revenus des autres activités		14 035	25 927
Dépenses des autres activités		- 10 190	- 16 380
Résultat des autres activités	2.2.6.2.4	3 845	9 547
Amortissements des biens d'exploitation		- 4 408	- 7 026
Variation nette des provisions et autres	2.2.5.12.2	- 789	- 2 836
RÉSULTAT D'EXPLOITATION		366 996	363 931
Produits de cessions des immeubles en stock		3 582	2 653
Valeur de sortie et/ou de dépréciation des immeubles en stock		- 4 116	- 1 615
Résultat net des immeubles en stock		- 534	1 038
Produits des cessions d'actifs		235 544	562 091
Valeurs de sortie des actifs cédés		- 236 159	- 561 054
Résultat des cessions d'actifs		- 615	1 037
Ajustement à la hausse des valeurs des immeubles de placement		614 517	487 000
Ajustement à la baisse des valeurs des immeubles de placement		- 75 287	- 57 191
Résultat des ajustements de valeurs	2.2.6.3	539 230	429 809
Résultat de cession de titres		- 6 315	- 17
Résultat des variations de périmètre	2.2.6.4	- 2 477	- 7 627
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL		896 285	788 171
Résultat des sociétés non consolidées		0	- 1
Coût de l'endettement financier net	2.2.6.5	- 137 304	- 113 821
Ajustement de valeur des instruments dérivés	2.2.6.6	33 740	- 32 899
Actualisation des dettes et créances	2.2.6.6	- 2 774	- 1 567
Variation nette des provisions financières et autres	2.2.6.6	- 12 080	- 34 656
Quote-part de résultat des entreprises associées	2.2.5.3.2	22 279	17 776
RÉSULTAT NET AVANT IMPÔTS		800 146	623 003
Impôts différés	2.2.6.7.2	- 57 638	- 22 069
Impôts sur les sociétés	2.2.6.7.2	- 6 254	- 5 648
RÉSULTAT NET DE LA PÉRIODE DES ACTIVITÉS POURSUIVIES		736 254	595 286
Profit ou perte après impôt des activités abandonnées		0	- 1 412
Résultat des activités abandonnées		0	- 1 412
RÉSULTAT NET DE LA PÉRIODE		736 254	593 874
Résultat net des participations ne donnant pas le contrôle		- 247 227	- 182 847
RÉSULTAT NET DE LA PÉRIODE – PART DU GROUPE		489 026	411 027
Résultat net groupe par action (en euros)	2.2.7.2	6,67	6,15
Résultat net groupe dilué par action (en euros)	2.2.7.2	6,63	6,12

2.1.3. État de résultat global

(En milliers d'euros)

	30/06/2017	30/06/2016
RÉSULTAT NET DE LA PÉRIODE	736 254	593 874
Autres éléments du résultat global comptabilisés directement en capitaux propres et :		
Appelés à un reclassement ultérieur dans la section « Résultat net » de l'état des résultats		
Écarts actuariels sur avantages du personnel		
Partie efficace des produits ou pertes sur instruments de couverture	13 750	- 23 506
Impôts sur les autres éléments du résultat global	0	0
Non appelés à un reclassement ultérieur dans la section « Résultat net »	0	0
Autres éléments du résultat global	13 750	- 23 506
RÉSULTAT GLOBAL TOTAL DE LA PÉRIODE	750 004	570 368
RÉSULTAT GLOBAL TOTAL ATTRIBUABLE		
Aux propriétaires de la société mère	494 379	398 750
Aux participations ne donnant pas le contrôle	255 624	171 618
RÉSULTAT GLOBAL TOTAL DE LA PÉRIODE	750 004	570 368
Résultat groupe net par action	6,75	5,97
Résultat groupe net dilué par action	6,71	5,93

2.1.4 État de variations des capitaux propres

(En milliers d'euros)	Capital	Prime d'émission	Actions propres	Réserves et résultats non distribués	Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres	Total capitaux propres part du groupe	Participations ne donnant pas le contrôle	Total capitaux propres
Situation au 31 décembre 2015	199 889	2 449 065	- 4 264	2 025 208	- 30 575	4 639 323	3 088 884	7 728 207
Distribution de dividendes		- 80 312		- 206 254		- 286 566	- 136 998	- 423 564
Augmentation de capital	4 952	108 270				113 222		113 222
Affectation à la réserve légale		- 486		486		0		0
Autres			- 2 535	69		- 2 466	26	- 2 440
Résultat global total de la période				411 027	- 12 277	398 750	171 618	570 368
Dont écarts actuariels sur provisions retraite (IAS 19 révisée)						0		0
Dont partie efficace des profits et pertes sur instruments de couverture					- 12 277	- 12 277	- 11 229	- 23 506
Dont résultat net				411 027		411 027	182 847	593 874
Impact variation taux détention/ Augmentation de capital				7 418		7 418	- 154 689	- 147 271
Paiements fondés en actions				2 230		2 230		2 230
Situation au 30 juin 2016	204 841	2 476 538	- 6 799	2 240 184	- 42 852	4 871 912	2 968 841	7 840 753
Distribution de dividendes						0	- 14 714	- 14 714
Augmentation de capital	1 433	4 202				5 635		5 635
Affectation à la réserve légale		- 131		131		0		0
Autres			- 697	- 70		- 767	- 22	- 789
Résultat global total de la période				371 747	18 382	390 129	170 311	560 440
Dont variations relatives à la réévaluation d'actifs financiers disponibles à la vente						0		0
Dont écarts actuariels sur provisions retraite (IAS 19 révisée)					- 469	- 469	- 297	- 766
Dont partie efficace des profits et pertes sur instruments de couverture					18 851	18 851	17 178	36 029
Dont résultat net				371 747		371 747	153 430	525 177
Impact variation taux détention/ Augmentation de capital				3 382		3 382	41 188	44 570
Impact conversion des Ornanes				29 253		29 253		29 253
Paiements fondés en actions				2 828		2 828		2 828
Situation au 31 décembre 2016	206 274	2 480 609	- 7 496	2 647 455	- 24 470	5 302 372	3 165 604	8 467 976

(En milliers d'euros)	Capital	Prime d'émission	Actions propres	Réserves et résultats non distribués	Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres	Total capitaux propres part du groupe	Participations ne donnant pas le contrôle	Total capitaux propres
Situation au 31 décembre 2016	206 274	2 480 609	- 7 496	2 647 455	- 24 470	5 302 372	3 165 604	8 467 976
Distribution de dividendes		- 76 061		- 248 670		- 324 731	- 207 172	- 531 903
Augmentation de capital	15 337	380 278		- 11		395 604	465 445	861 049
Affectation à la réserve légale		- 1 523		1 523		0		0
Autres			2 169	- 1 527		642	470	1 112
Résultat global total de la période				489 026	5 353	494 379	255 624	750 003
Dont écarts actuariels sur provisions retraite (IAS 19 révisée)						0		0
Dont partie efficace des profits et pertes sur instruments de couverture					5 353	5 353	8 397	13 750
Dont résultat net				489 026		489 026	247 227	736 253
Impact variation taux détention/ Augmentation de capital				- 722		- 722	38 607	37 885
Paiements fondés en actions				3 029		3 029		3 029
SITUATION AU 30 JUIN 2017	221 611	2 783 303	- 5 327	2 890 103	- 19 117	5 870 573	3 718 578	9 589 151

Les dividendes versés en numéraire au cours de la période s'élèvent à 324,7 M€ dont 76,0 M€ imputés sur les primes d'apports et de fusion et 248,7 M€ sur le résultat et report à nouveau.

Au cours du 1^{er} semestre 2017, Foncière des Régions a procédé à une augmentation de capital pour 400 M€ (395,6 M€ nette de frais) par l'émission de 5 076 786 actions nouvelles soit 15,2 M€ de nominal (3 € par action) et 380,4 M€ de prime d'émission (75,79 € par action) et à l'attribution définitive de 35 812 actions gratuites.

L'accroissement des participations ne donnant pas le contrôle de près de 550 M€ est lié au résultat de la période revenant aux minoritaires (+ 247 M€), aux augmentations de capital sur les sociétés Foncière des Murs (+ 155 M€) et Immeo SE (+ 38 M€), au partage de la société Central Sicaf (60% Beni Stabili, 40% autres partenaires) (+ 272 M€) et aux distributions de la période (- 207 M€).

2.1.5. Tableau des flux de trésorerie

(En milliers d'euros)	Note	30/06/2017	31/12/2016
Résultat net total consolidé des activités poursuivies		736 254	1 123 251
Résultat net total consolidé des activités abandonnées		0	- 4 197
Résultat net consolidé (y compris intérêts non contrôlant)		736 254	1 119 054
Dotations nettes aux amortissements et provisions (à l'exclusion de celles liées à l'actif circulant)		7 052	25 801
Gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur	2.2.5.11.5 & 2.2.6.3	- 572 185	- 670 248
Charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés		3 542	5 457
Autres produits et charges calculés		11 511	33 658
Plus et moins-values de cession		3 856	- 92 240
Profits et pertes de dilution – relution		0	- 19
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence		- 22 262	- 27 374
Dividendes (titres non consolidés)		0	0
Capacité d'autofinancement des activités poursuivies après coût de l'endettement financier net et impôt		167 768	398 286
Capacité d'autofinancement des activités abandonnées après coût de l'endettement financier net et impôt		0	4 788
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt		167 768	403 074
Coût de l'endettement financier net	2.2.6.5	137 304	236 270
Charge d'impôt (y compris impôts différés)	2.2.6.7.2	63 892	67 616
Capacité d'autofinancement des activités poursuivies avant coût de l'endettement financier net et impôt		368 964	702 172
Capacité d'autofinancement des activités abandonnées avant coût de l'endettement financier net et impôt		0	10 175
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt		368 964	712 347
Impôt versé		- 11 097	- 63 705
Variation du BFR lié à l'activité (y compris dette liée aux avantages au personnel)		- 7 306	- 17 478
Flux net de trésorerie des activités poursuivies liés aux activités opérationnelles		350 561	620 989
Flux net de trésorerie des activités abandonnées liés aux activités opérationnelles		0	62 849
Flux net de trésorerie généré par l'activité		350 561	683 838
Incidence des variations de périmètre ⁽¹⁾		- 372 219	- 223 158
Décassements liés aux acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	2.2.5.1.2	- 797 470	- 845 178
Encaissements liés aux cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	2.2.5.1.2	233 920	1 246 888
Décassements liés aux acquisitions d'immobilisations financières (titres non consolidés)		102	- 140
Encaissements liés aux cessions d'immobilisations financières (titres non consolidés)		726	5 191
Dividendes reçus (sociétés mises en équivalence, titres non consolidés)		8 964	109 004
Variation des prêts et avances consentis		- 6 353	- 39 642
Subventions d'investissements reçues		0	0
Autres flux liés aux opérations d'investissement		4 565	- 1 803
Flux net de trésorerie des activités poursuivies liés aux activités d'investissement		- 927 765	251 162
Flux net de trésorerie des activités abandonnées liés aux activités d'investissement		0	61 841
Flux net de trésorerie des opérations d'investissement		- 927 765	313 003

(En milliers d'euros)	Note	30/06/2017	31/12/2016
Incidence des variations de périmètre ⁽²⁾		265 595	- 191 820
Sommes reçues des actionnaires lors d'augmentations de capital :			
Versées par les actionnaires de la société mère		395 604	178 659
Versées par les intérêts non contrôlant		139 621	0
Rachats et reventes d'actions propres		1 081	- 3 182
Dividendes mis en paiement au cours de l'exercice :			
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	2.1.4	- 324 731	- 286 566
Dividendes versés aux participations ne donnant pas le contrôle de sociétés consolidées	2.1.4	- 153 400	- 151 712
Encaissements liés aux nouveaux emprunts	2.2.5.11.2	1 806 056	3 257 344
Remboursements d'emprunts (y compris contrats de location financement)	2.2.5.11.2	- 1 476 119	- 3 167 474
Intérêts financiers nets versés (y compris contrats de location financement)		- 162 558	- 244 239
Autres flux sur opérations de financement		- 42 129	- 89 923
Flux net de trésorerie des activités poursuivies liés aux activités de financement		449 020	- 698 913
Flux net de trésorerie des activités abandonnées liés aux activités de financement		0	- 128 335
Flux net de trésorerie des opérations de financement		449 020	- 827 248
Incidence des changements de principes comptables		0	0
Variation de la trésorerie nette des activités poursuivies		- 128 184	173 238
Variation de la trésorerie nette des activités abandonnées		0	- 3 645
VARIATION DE LA TRÉSORERIE NETTE		- 128 184	169 593
Trésorerie d'ouverture		1 060 137	890 544
Trésorerie de clôture		931 953	1 060 137
VARIATION DE TRÉSORERIE		- 128 184	169 593

(En milliers d'euros)	Note	30/06/2017	31/12/2016
Trésorerie brute des activités poursuivies (A)	2.2.5.9.2	1 020 065	1 082 793
Trésorerie brute des activités abandonnées (A)		0	55
Solde créditeurs et concours bancaires courants des activités poursuivies (B)	2.2.5.11.2	- 85 817	- 15 797
Solde créditeurs et concours bancaires courants des activités abandonnées (B)		0	- 54
Trésorerie nette (C) = (A)-(B)		934 248	1 066 997
Dont Trésorerie nette disponible des activités poursuivies		931 953	1 060 136
Dont Trésorerie nette disponible des activités abandonnées		0	1
Dont Trésorerie nette non disponible		2 295	6 860
Endettement brut (D)	2.2.5.11.2	10 148 059	9 788 444
Amortissement des frais de financement (E)	2.2.5.11.2	- 75 429	- 66 960
ENDETTEMENT FINANCIER NET (D) - (C) + (E)		9 138 382	8 654 487

⁽¹⁾ L'incidence des variations de périmètre liées aux activités d'investissement (§ 39 de la norme IAS 7) de - 372,2 M€ correspond principalement aux décaissements liés à l'acquisition de sociétés des secteurs Résidentiel Allemagne (- 254,2 M€) et Hôtels et Murs (- 117,7 M€).

⁽²⁾ L'incidence des variations de périmètre liées aux activités de financement (§ 42A de la norme IAS 7) de + 265,6 M€ correspond principalement :
- aux décaissements liés à l'augmentation du taux de détention de la société Foncière des Murs (- 2,2 M€)
- aux encaissements liés à la cession de la participation Central Sicaf dans le secteur Bureaux Italie (+ 267,9 M€ nets de frais).

2.2. ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDÉS CONDENSÉS

2.2.1. Principes généraux

2.2.1.1. Référentiel comptable

Les comptes consolidés condensés au 30 juin 2017 du groupe Foncière des Régions sont établis en conformité avec la norme internationale d'informations financières IAS 34 « Information Financière Intermédiaire ». S'agissant de comptes condensés, ils n'incluent pas toute l'information requise par le référentiel IFRS et doivent être lus en relation avec les états financiers annuels du groupe Foncière des Régions pour l'exercice clos le 31 décembre 2016.

Les comptes ont été arrêtés par le Conseil d'Administration en date du 20 juillet 2017.

Principes et méthodes comptables retenus

Les principes comptables appliqués pour les comptes consolidés condensés au 30 juin 2017 sont identiques à ceux utilisés dans les comptes consolidés au 31 décembre 2016 à l'exception des nouvelles normes et amendements dont l'application est obligatoire à compter du 1^{er} janvier 2017 et qui n'avaient pas été appliquées de façon anticipée par le groupe.

Nouvelles normes en attente d'adoption par l'Union européenne dont l'application est possible à partir du 1^{er} janvier 2017 :

- ♦ amendements à IAS 12 « Comptabilisation d'actifs d'impôts différés au titre de pertes latentes », publié le 19 janvier 2016 ; l'adoption par l'Union européenne est attendue sur le 2^e semestre 2017. L'amendement apporte des clarifications sur la façon d'apprécier l'existence de profits taxables futurs
- ♦ amendements à IAS 7 « Initiatives concernant les informations à fournir », publié le 29 janvier 2016 ; l'adoption par l'Union européenne est attendue au 2^e semestre 2017. Dans le cadre de sa réflexion globale sur la présentation des états financiers, l'IASB a publié des amendements à IAS 7 « État des flux de trésorerie ». Il est ainsi posé comme principe qu'une entité doit fournir des informations permettant aux utilisateurs des états financiers d'évaluer les modifications intervenues dans les passifs inclus dans ses activités de financement, que ces modifications proviennent ou non des flux de trésorerie
- ♦ améliorations annuelles des IFRS (cycle 2014-2016), publié le 8 décembre 2016 ; l'adoption par l'Union européenne est attendue sur le 2^e semestre 2017. L'application anticipée est possible pour l'amendement IAS 28.

Le groupe Foncière des Régions n'applique pas de façon anticipée les nouveaux amendements et normes adoptés par l'Union européenne mais non encore applicables de façon obligatoire au 1^{er} janvier 2017 :

- ♦ IFRS 15 « Produits des activités ordinaires tirés des contrats conclus avec des clients », adopté par l'Union européenne le 22 septembre 2016 ; la date d'entrée en vigueur est prévue au 1^{er} janvier 2018 selon l'IASB. L'IASB et le FASB ont publié en mai 2014 la norme IFRS 15, qui révisé les modalités de comptabilisation du chiffre d'affaires et remplace les normes IAS 18 « Produits des activités ordinaires » et IAS 11 « Contrats de construction ». IFRS 15 établit un principe fondamental selon lequel la comptabilisation des produits résultant de contrats avec les clients doit traduire le montant auquel un vendeur s'attend à avoir droit lors du transfert à un client du contrôle d'un bien ou d'un service.

Pour le groupe, cette norme pourrait avoir des incidences sur les activités de promotion immobilière, dont l'analyse est en cours.

- ♦ IFRS 9 « Instruments financiers : comptabilité de couverture », adopté par l'Union européenne le 22 novembre 2016. La date d'entrée en vigueur selon l'IASB est fixée au 1^{er} janvier 2018. Cette norme remplacera la norme IAS 39 sur les instruments financiers et devrait avoir un impact limité sur les comptes.

Normes IFRS et amendements publiés par l'IASB mais non adoptés par l'Union européenne, non encore applicables de façon obligatoire aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2017 :

- ♦ amendements à IFRS 2 « Classification et évaluation des transactions dont le paiement est fondé sur des actions », publié le 20 juin 2016 ; la date d'entrée en vigueur est prévue au 1^{er} janvier 2018 selon l'IASB. L'adoption par l'Union européenne est attendue au 2^e semestre 2017. Cet amendement a trois volets qui concernent : les effets des conditions d'acquisition des droits sur l'évaluation d'un paiement fondé sur les actions et réglé en trésorerie, les paiements fondés sur des actions et soumis à une retenue fiscale, et une modification des conditions d'un paiement fondé sur des actions, qui ne serait plus réglé en trésorerie mais en instruments de capitaux propres
- ♦ amendements à IFRS 15, publié le 12 avril 2016 ; la date d'entrée en vigueur est prévue au 1^{er} janvier 2018 selon l'IASB. L'adoption par l'Union européenne est attendue pour le 2^e semestre 2017. Il s'agit de clarifications apportées à la norme IFRS 15 : identification des obligations de performance, mise en œuvre des dispositions permettant de distinguer un « agent » d'un « principal », licences, dispositions transitoires

- ♦ IFRS 16 « Contrats de location » ; la date d'entrée en vigueur est prévue au 1^{er} janvier 2019 selon l'IASB. L'adoption par l'Union européenne est attendue au 2^e semestre 2017. Le 13 janvier 2016, l'IASB a publié la norme IFRS 16, qui remplacera la norme éponyme IAS 17, ainsi que les interprétations correspondantes (IFRIC 4, SIC 15 et SIC 27). Le changement le plus important est que tous les contrats de location concernés seront portés au bilan des preneurs, ce qui donnera une meilleure visibilité de leurs actifs et de leurs passifs. Une analyse des incidences pour le groupe est en cours. Au 30 juin 2017, l'impact estimé de la norme sur les comptes est non significatif
- ♦ amendements à IAS 40 « Transfert d'immeubles de placement », publié le 8 décembre 2016 ; la date d'entrée en vigueur est prévue au 1^{er} janvier 2018 selon l'IASB. L'adoption par l'Union européenne est attendue sur le 2^e semestre 2017
- ♦ IFRS 17 « Contrats d'assurance », publié le 18 mai 2017 ; la date d'entrée en vigueur est prévue au 1^{er} janvier 2021 selon l'IASB. La norme IFRS 17 pose les principes pour la reconnaissance, l'évaluation, la présentation et les informations à fournir concernant les contrats d'assurance dans le champ d'application de la norme. Cette norme est sans impact sur les comptes.

2.2.1.2. Estimations et jugements

Les états financiers ont été préparés selon la convention du coût historique, à l'exception des immeubles de placement et de certains instruments financiers qui sont comptabilisés selon la convention de la juste valeur. L'établissement des états financiers nécessite, conformément au cadre conceptuel des normes IFRS, d'effectuer des estimations et d'utiliser des hypothèses qui affectent les montants figurant dans ces états financiers.

2.2.2. Gestion des risques financiers

Les activités opérationnelles et financières de la société l'exposent aux risques suivants :

2.2.2.1. Risque de commercialisation des immeubles en développement

Le groupe réalise des développements immobiliers. À ce titre, il est exposé à différents risques notamment les risques liés aux coûts des travaux, au retard de livraison et à la commercialisation de l'actif. L'appréciation de ces risques peut être faite au regard du tableau des actifs en développement figurant dans le § 2.2.5.1.4

Les estimations significatives réalisées par le groupe Foncière des Régions pour l'établissement des états financiers portent principalement sur :

- ♦ les évaluations retenues pour les tests des pertes de valeur notamment de la valeur recouvrable des écarts d'acquisition et des immobilisations incorporelles
- ♦ l'évaluation de la juste valeur des immeubles de placement
- ♦ l'évaluation à la juste valeur des instruments financiers dérivés
- ♦ l'évaluation des provisions.

En raison des incertitudes inhérentes à tout processus d'évaluation, le groupe Foncière des Régions révisé ses estimations sur la base des informations régulièrement mises à jour. Il est possible que les résultats futurs des opérations concernées diffèrent de ces estimations.

Outre l'utilisation d'estimations, la Direction du groupe fait usage de jugements pour définir le traitement comptable adéquat de certaines activités et transactions lorsque les normes et interprétations IFRS en vigueur ne traitent pas de manière précise des problématiques comptables concernées.

2.2.1.3. Secteurs opérationnels

Les secteurs opérationnels du groupe Foncière des Régions sont détaillés dans le paragraphe 2.2.8.1.

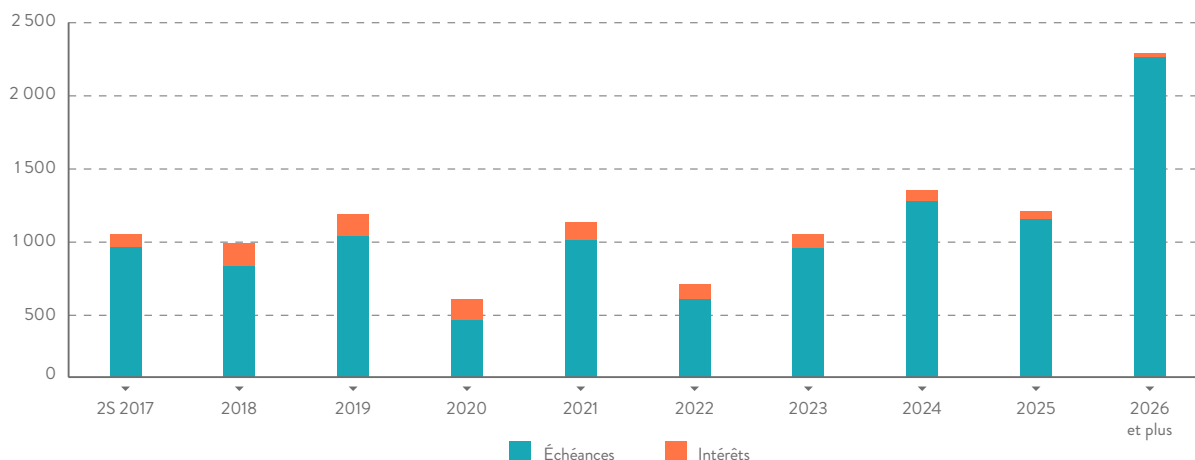
2.2.1.4. IFRS 7 – Table de correspondance

♦ Risque de liquidité	§ 2.2.2.2
♦ Sensibilité des frais financiers	§ 2.2.2.3
♦ Risque de crédit	§ 2.2.2.4
♦ Risque de marché	§ 2.2.2.6
♦ Sensibilité de la juste valeur des immeubles de placement	§ 2.2.5.1.3
♦ Covenants	§ 2.2.5.11.6

2.2.2.2. Risque de liquidité

La gestion du risque de liquidité est assurée à moyen et long terme dans le cadre de plans pluriannuels de gestion de trésorerie et, à court terme, par le recours à des lignes de crédit confirmées et non tirées. Au 30 juin 2017, les disponibilités de Foncière des Régions s'élèvent à 2 392 M€ et sont composées de 1 208 M€ de ligne de crédits utilisables sans condition, de 1 020 M€ de placements et de 164 M€ de découverts non utilisés.

L'histogramme ci-dessous résume les échéanciers des emprunts (en M€) y compris billets de trésorerie tels qu'existant au 30 juin 2017 :



Les échéances au 30 juin 2017 comprennent 890,4 M€ de billets de trésorerie.

Le montant des intérêts qui seraient versés jusqu'à l'échéance de la dette, estimés sur la base de l'encours existant au 30 juin 2017 et du taux moyen de la dette, s'élève à 1 048 M€.

Le détail des échéances de la dette est fourni en note 2.2.5.11.3 et une description des covenants bancaires et des clauses d'exigibilité anticipée prévues dans les conventions de crédit est présentée en note 2.2.5.11.6.

Au cours du premier semestre 2017, le groupe a poursuivi sa stratégie de diversification des sources de financements, de baisse du coût de la dette et d'allongement de sa maturité.

♦ Bureaux France

En juin 2017, Foncière des Régions a procédé avec succès au placement d'une émission obligataire de 500 M€, à échéance 2027, offrant un coupon fixe de 1,5%. Dans le même temps, le groupe a procédé au rachat pour 273,1 M€ de 55% de la souche obligataire venant à échéance en 2021 et portant intérêt à 1,75%.

♦ Bureaux Italie

En mars 2017, Beni Stabili a procédé au rachat de son obligation convertible (Ornane) de 270 M€ à échéance avril 2019 venant ainsi réduire le risque de dilution future. Elle a par ailleurs renouvelé pour plus de 150 M€ de lignes corporate auprès de ses banques opérationnelles.

♦ Hôtels et Murs

En mars 2017, Foncière des Murs a mis en place un financement hypothécaire de 278,5 M€ à 8 ans dans le cadre de l'acquisition de 17 hôtels en Espagne. Elle a par ailleurs refinancé en mai 2017 un portefeuille de 166 actifs B&B en France pour un montant de 290 M€ à 7 ans.

♦ Résidentiel Allemagne

Au cours du 1^{er} semestre 2017, Immeo SE a mis en place plusieurs financements hypothécaires dans le cadre de ses acquisitions dont 115 M€ à 10 ans pour l'acquisition d'un portefeuille de 1 827 lots à Berlin, Dresde et Leipzig et 32 M€ à 10 ans afin de financer l'acquisition de 330 lots à Berlin.

Immeo SE a également poursuivi le refinancement de dettes plus anciennes afin d'optimiser la maturité et les conditions économiques. Ainsi, un financement adossé à un portefeuille de 3 082 lots dans les régions de Essen et Duisbourg a été levé pour 140 M€ à 10 ans.

2.2.2.3. Risque de taux

L'exposition du groupe au risque de variation des taux d'intérêts de marché est liée à l'endettement financier à taux variable et à long terme.

La dette bancaire est, dans la mesure du possible largement couverte par des instruments financiers (cf. 2.2.5.11.5). Après prise en compte des *swaps* de taux d'intérêt, environ 73% de la dette du groupe est couverte au 30 juin 2017 et l'essentiel du reliquat est couvert par des *caps* d'intérêts induisant une sensibilité à la variation des taux présentée ci-dessous :

- ♦ l'impact d'une hausse de 100 bps sur les taux au 30 juin 2017 est de - 3 276 K€ sur le résultat net récurrent part du groupe de 2017.
- ♦ l'impact d'une hausse de 50 bps sur les taux au 30 juin 2017 est de - 1 238 K€ sur le résultat net récurrent part du groupe de 2017.
- ♦ l'impact d'une baisse de 50 bps sur les taux au 30 juin 2017 est de + 642 K€ sur le résultat net récurrent part du groupe de 2017.

2.2.2.4. Risque de contreparties financières

Compte tenu des relations contractuelles qu'entretient Foncière des Régions avec ses partenaires financiers, la société est exposée au risque de contrepartie. Si l'une des parties partenaires n'est pas en mesure d'honorer ses engagements le résultat du groupe pourrait subir des impacts négatifs.

Ce risque concerne notamment les instruments de couverture souscrits par le groupe et pour lesquels une défaillance de la contrepartie pourrait entraîner la nécessité de remplacer une opération de couverture au taux du marché en vigueur.

Le risque de contrepartie est limité par le fait que Foncière des Régions est structurellement emprunteur. Il se limite donc essentiellement aux placements effectués par le groupe et aux contreparties du groupe dans les transactions de produits dérivés. La société suit de manière continue son exposition au risque de contreparties financières. La politique de la société est de ne contracter qu'avec des contreparties de premier rang, tout en diversifiant ses partenaires financiers et ses sources de financement.

Le risque de contrepartie en matière de couverture est appréhendé dans la valorisation des IFT. Pour le 1^{er} semestre 2017, le montant est de 3 524 K€.

2.2.2.5. Risque de contreparties locatives

Les revenus des loyers de Foncière des Régions sont sujets à un certain degré de concentration, dans la mesure où les principaux locataires (Orange, Telecom Italia, AccorHotels, Suez environnement, B&B, EDF), génèrent l'essentiel des revenus annuels de loyers.

Foncière des Régions considère ne pas être exposé de manière significative au risque d'insolvabilité, étant donné que les locataires sont sélectionnés sur la base de leurs qualités de signature et sur les perspectives économiques offertes dans leurs branches de marché. Les performances opérationnelles et financières des principaux locataires sont suivies de manière régulière. Par ailleurs, lors de la signature des baux, les locataires remettent au groupe des garanties financières.

Le groupe n'a pas constaté d'impayés significatifs.

2.2.2.6. Risque lié aux variations de valeur du patrimoine

Les variations de juste valeur des investissements immobiliers sont comptabilisées dans l'état du résultat net. Des changements dans les valeurs des immeubles peuvent en conséquence avoir un impact significatif sur le résultat opérationnel du groupe.

En outre, une partie des résultats opérationnels de la société est générée par le plan de vente dont le résultat est également dépendant des valeurs des biens immobiliers et du volume de transactions potentielles.

Les loyers et les prix des biens immobiliers sont cycliques par nature, la durée des cycles étant variable mais généralement de long terme. Les différents marchés nationaux ont des cycles différents, qui varient les uns par rapport aux autres, en fonction d'environnements économiques et commerciaux spécifiques. De même, au sein de chaque marché national, les prix suivent le cycle de différentes manières et avec des degrés d'intensité différents, en fonction de la localisation et de la catégorie des biens.

Les facteurs macroéconomiques ayant le plus d'influence sur la valeur des biens immobiliers et déterminant les différentes tendances cycliques, sont les suivants :

- ♦ les taux d'intérêts
- ♦ la liquidité sur le marché et la disponibilité d'autres investissements profitables alternatifs
- ♦ la croissance économique.

De faibles taux d'intérêts, une forte liquidité sur le marché et un manque d'investissements profitables alternatifs entraînent généralement une hausse de valeur des biens immobiliers.

La croissance économique entraîne généralement la hausse de la demande pour les espaces loués et favorise la hausse des niveaux de loyers, particulièrement dans le secteur des bureaux. Ces deux conséquences induisent une hausse des prix des actifs immobiliers. Néanmoins, à moyen terme, une croissance économique conduit généralement à une hausse de l'inflation puis une hausse des taux d'intérêts, accroissant l'existence d'investissements alternatifs profitables. De tels facteurs exercent des pressions à la baisse sur les prix de l'immobilier.

La politique d'investissement de Foncière des Régions a pour but de minimiser l'impact des différentes étapes du cycle, en choisissant des investissements :

- ♦ comportant des baux de longue durée et des locataires de qualité, permettant d'atténuer l'impact des baisses de loyers de marché et le déclin des prix de l'immobilier qui s'en suit
- ♦ situés dans les principales agglomérations
- ♦ avec de faibles taux de vacance afin d'éviter le risque d'avoir à relouer les espaces vacants dans un environnement où la demande peut être limitée.

La détention d'actifs immobiliers destinés à la location expose Foncière des Régions au risque de fluctuation de la valeur des actifs immobiliers et des loyers.

Malgré les incertitudes liées au contexte économique de crise, cette exposition est limitée dans la mesure où les loyers facturés sont issus d'engagements de location dont la durée et la dispersion lissent l'effet des fluctuations du marché locatif.

La sensibilité de la juste valeur des immeubles de placement à la variation des taux de capitalisation est analysée dans le § 2.2.5.1.3.

2.2.2.7. Risque de taux de change

La société opère en zone Euro. Elle n'est donc pas exposée au risque de taux de change.

2.2.2.8. Risque lié aux variations de valeur des actions et obligations

Le groupe est exposé aux risques pour deux catégories d'actions (cf. § 2.2.5.2.2).

Ce risque porte principalement sur les titres des sociétés consolidées selon la méthode de la mise en équivalence qui sont valorisés selon leur valeur d'utilité. La valeur d'utilité est déterminée sur la base d'expertises indépendantes pour les actifs immobiliers et les instruments financiers.

Par ailleurs, Foncière des Régions et Beni Stabili ont émis des emprunts obligataires (Ornane) valorisés à chaque clôture à leur juste valeur par contrepartie du compte de résultat. La juste valeur correspond au cours de clôture de l'obligation exposant le groupe aux variations de valeurs de l'obligation. Les caractéristiques des Ornane sont présentées en note 2.2.5.11.4.

2.2.2.9. Environnement fiscal

2.2.2.9.1. Évolution de l'environnement français

L'environnement fiscal français n'a pas connu d'évolution ayant affecté la situation fiscale du groupe depuis le 1^{er} janvier 2017.

2.2.2.9.2. Évolution de l'environnement Italien

L'environnement fiscal italien a connu une évolution concernant le taux de l'impôt sur les sociétés (« IRES ») qui est réduit de 27,5% à 24% à compter des exercices clos en 2017.

2.2.2.9.3. Évolution de l'environnement allemand

Le groupe n'observe pas d'évolution majeure de l'environnement fiscal allemand.

2.2.2.9.4. Risques fiscaux

Compte tenu de l'évolution permanente de la législation fiscale, le groupe est susceptible de faire l'objet de proposition de rectification par l'Administration fiscale. Après avis de nos conseils, si une proposition de rectification présente un risque de redressement, une provision est alors constituée. La liste des principales procédures en cours est la suivante :

◆ Contrôle fiscal Foncière des Régions

Foncière des Régions a fait l'objet d'une vérification de comptabilité portant sur les exercices 2012 et 2013, qui a abouti en décembre 2015 à une proposition de rectification portant sur l'impôt sur les sociétés et la CVAE, et générant :

- ◆ un impact financier de 9,7 M€ en principal, portant (i) sur l'impôt sur les sociétés, avec augmentation corrélative des déficits du secteur taxable à hauteur de 36,6 M€ et (ii) sur la CVAE. Cette proposition de rectification est contestée et, sur la base de l'analyse des conseils, n'est pas provisionnée au 30 juin 2017. La proposition de rectification concernant la réduction des déficits du secteur taxable de 1 M€ sur 240 M€ a été acceptée
- ◆ une nouvelle proposition de rectification portant sur l'impôt sur les sociétés de 2014 a été reçue dans le prolongement de la rectification effectuée au titre de 2012 et 2013, générant un impact financier de 3,9 M€ en principal. Sur le même fondement que pour les exercices 2012 et 2013, cette proposition de rectification est contestée et, sur la base de l'analyse des conseils, n'est pas provisionnée au 30 juin 2017.

◆ Contrôle fiscal Foncière Europe Logistique fusionnée dans Foncière des Régions au 31 décembre 2016

Une proposition de rectification portant sur l'impôt sur les sociétés a été reçue par Foncière Europe Logistique pour un montant de 3,2 M€ pour les exercices 2007 et 2008, et a fait l'objet d'une mise en recouvrement et d'un paiement au cours du premier semestre 2012. Foncière Europe Logistique conteste néanmoins cette rectification contre laquelle elle a effectué une réclamation contentieuse. L'administration a rejeté la réclamation sur le fond, mais a, toutefois, accordé un dégrèvement de 2,4 M€ en principal et intérêts afin de prendre en compte l'étalement

des conséquences financières sur les exercices 2008, 2009, 2010 et 2011. 2009 étant prescrit, un dégrèvement définitif a été obtenu à hauteur de 0,8 M€.

Le Tribunal administratif saisi de ce litige, a rejeté la demande de Foncière Europe Logistique en décembre 2015. Une audience devant la Cour administrative d'appel de Versailles a eu lieu le 27 juin 2017 dont l'arrêt est attendu à ce jour. Sur la base de l'analyse des conseils, ce litige n'est pas provisionné au 30 juin 2017.

Une vérification de comptabilité portant sur les exercices 2010 et 2011 a eu lieu au cours de l'exercice 2013 qui a abouti à une proposition de rectification portant sur l'impôt sur les sociétés pour un montant de 3,5 M€ sur les mêmes fondements que la proposition de rectification précédente des années 2007 et 2008. Cette rectification a fait l'objet d'une mise en recouvrement et d'un paiement. Le Tribunal administratif saisi de ce litige a rejeté la demande de Foncière Europe Logistique en juin 2016. Une audience devant la Cour administrative d'appel de Versailles a eu lieu le 27 juin 2017 dont l'arrêt est attendu à ce jour. Sur la base de l'analyse des conseils, ce litige n'est pas provisionné au 30 juin 2017.

Foncière Europe Logistique a fait l'objet d'une vérification de comptabilité portant sur les exercices 2012 et 2013 qui a abouti à une proposition de rectification portant sur l'impôt sur les sociétés pour un montant de 1,3 M€, sur les mêmes fondements que les propositions de rectification précédentes relatives aux exercices 2007 à 2011. Le Tribunal administratif a été saisi de ce litige. Sur la base de l'analyse des conseils, ce litige n'est pas provisionné au 30 juin 2017.

◆ Contrôle fiscal Foncière des Murs

Foncière des Murs a fait l'objet d'une vérification de comptabilité portant sur les exercices 2010 et 2011 qui a abouti à une proposition de rectification en matière de CVAE pour un montant de 2,4 M€. Cette proposition de rectification a été confirmée en avril 2015 à la suite des recours hiérarchiques et a fait l'objet d'une mise en recouvrement et d'un paiement au cours du premier semestre 2016. Elle est entièrement contestée et, sur la base de l'analyse des conseils de la société, n'est pas provisionnée au 30 juin 2017.

Foncière des Murs a fait également l'objet d'une vérification de comptabilité portant sur les exercices 2012, 2013 et 2014, qui a abouti en décembre 2015 à une proposition de rectification en matière de CVAE pour un montant de 2 M€ sur le même fondement que la proposition de rectification précédente portant sur les exercices 2010 et 2011. Cette proposition de rectification a été confirmée en mai 2016 à la suite des recours hiérarchiques et a fait l'objet d'une mise en recouvrement et d'un paiement au cours du second semestre 2016. Elle est entièrement contestée et, sur la base de l'analyse des conseils, n'est pas provisionnée au 30 juin 2017.

◆ Contrôle fiscal SNC Otello (filiale de Foncière des Murs)

La SNC Otello a fait l'objet d'une vérification de comptabilité portant sur les exercices 2011, 2012 et 2013 qui a abouti à une proposition de rectification en matière de CVAE pour un montant de 0,5 M€. Cette proposition de rectification a été confirmée en avril 2015 à la suite des recours hiérarchiques et a fait l'objet d'une mise en recouvrement et d'un paiement au cours

du premier semestre 2016. Cette proposition est entièrement contestée et, sur la base de l'analyse des conseils de la société, n'est pas provisionnée au 30 juin 2017.

◆ Contrôle fiscal République

République a fait l'objet d'un contrôle fiscal portant sur les exercices 2008, 2009 et 2010. Une proposition de rectification au titre de l'année 2008, qui n'engendre pas d'impact sur l'IS dû, a été reçue fin décembre 2011. Le Tribunal administratif de Montreuil a rendu le 6 juin 2017 un jugement favorable à la société.

◆ Contrôles fiscaux secteur Résidentiel Allemagne

Immeo et l'ensemble de ses filiales font l'objet de contrôles fiscaux sur les années 2011, 2012 et 2013. Ces contrôles sont toujours en cours. Aucune provision n'a été comptabilisée dans ce cadre au 30 juin 2017.

◆ Contrôles fiscaux secteur Bureaux Italie

◆ Litige Comit fund – Beni Stabili

Pour rappel, le 17 avril 2012, suite à la décision de justice, l'Administration fiscale italienne a remboursé la créance portée par Beni Stabili relative au litige Comit Fund (principal : 58,2 M€ et intérêts : 2,3 M€). En avril 2012, l'Administration a fait appel devant la Cour de cassation de cette décision. La Cour de cassation a confirmé la position de l'Administration le 18 décembre 2015.

Le litige avec l'Administration fiscale est soldé du fait du paiement d'une somme de 55 M€. La provision comptabilisée en 2015 à hauteur de 56,2 M€ a été reprise au 31 décembre 2016.

Nonobstant, Comit Fund et Beni Stabili n'ont pas conclu d'accord commun entérinant définitivement le fait que paritairement ils supportent chacun le coût de ce redressement. Une procédure arbitrale au civil vient d'être engagée par Comit Fund.

◆ Contrôles fiscaux

Beni Stabili a fait l'objet de contrôles fiscaux portant sur les exercices 2008, 2009, 2010 et 2011. L'Administration a émis des redressements pour un montant de 9,8 M€ en principal que la société conteste dans son intégralité. La contestation est toujours en cours au 30 juin 2017 et le redressement n'a pas été provisionné.

2.2.2.9.5. Fiscalité latente

La plupart des sociétés immobilières du groupe ont opté pour le régime SIIC en France ou SIIC en Italie. L'impact de la fiscalité latente est donc essentiellement lié au secteur Résidentiel Allemagne et aux investissements réalisés dans le secteur Hôtels et Murs pour lesquels le régime SIIC n'est pas applicable (Allemagne, Belgique, Pays-Bas, Portugal).

2.2.3. Périmètre de consolidation

2.2.3.1. Principes comptables relatifs au périmètre de consolidation

2.2.3.1.1. Filiales et entités structurées consolidées – IFRS 10

Les présents états financiers comprennent les états financiers de la société Foncière des Régions et les états financiers des entités (y compris les entités structurées) qu'elle contrôle et ses filiales.

Le groupe Foncière des Régions a le contrôle lorsqu'il :

- ◆ détient le pouvoir sur l'entité émettrice
- ◆ est exposé, ou a le droit, à des rendements variables, en raison de ses liens avec l'entité émettrice
- ◆ a la capacité d'exercer son pouvoir de manière à influencer sur le montant des rendements qu'elle obtient.

Le groupe Foncière des Régions doit réévaluer s'il contrôle l'entité émettrice lorsque les faits et circonstances indiquent qu'un ou plusieurs des trois éléments du contrôle énumérés ci-dessus ont changé.

Une entité structurée est une entité conçue de telle manière que les droits de vote ou droits similaires ne constituent pas le facteur déterminant pour établir le contrôle de l'entité ; c'est notamment le cas lorsque les droits de vote concernent uniquement des tâches administratives et que les activités pertinentes sont dirigées au moyen d'accords contractuels.

Si le groupe ne détient pas la majorité des droits de vote dans une entité émettrice afin de déterminer le pouvoir exercé sur une entité, il analyse s'il dispose des droits suffisants pour lui conférer

la capacité de diriger unilatéralement les activités pertinentes de l'entité émettrice. Le groupe prend en considération tous les faits et circonstances lorsqu'il évalue si les droits de vote qu'il détient dans l'entité émettrice sont suffisants pour lui conférer le pouvoir, y compris les suivants :

- ◆ le nombre de droits de vote que le groupe détient par rapport au nombre de droits détenus respectivement par les autres détenteurs de droits de vote et à leur dispersion
- ◆ les droits de vote potentiels détenus par le groupe, les autres détenteurs de droits de vote ou d'autres parties
- ◆ les droits découlant d'autres accords contractuels
- ◆ les autres faits et circonstances, le cas échéant, qui indiquent que le groupe a, ou n'a pas, la capacité actuelle de diriger les activités pertinentes au moment où les décisions doivent être prises, y compris les tendances du vote lors des précédentes assemblées des actionnaires.

Les filiales et entités structurées sont consolidées selon la méthode de l'intégration globale.

2.2.3.1.2. Entreprises associées – IAS 28

Une entreprise associée est une entité dans laquelle le groupe a une influence notable. L'influence notable est le pouvoir de participer aux décisions de politique financière et opérationnelle d'une entité émettrice, sans toutefois exercer un contrôle ou un contrôle conjoint sur ces politiques.

Les résultats et les actifs et passifs des entreprises associées sont comptabilisés dans les présents états financiers consolidés selon la méthode de la mise en équivalence.

2.2.3.1.3. Partenariats (ou contrôle conjoint) – IFRS 11

Le contrôle conjoint s'entend du partage contractuellement convenu du contrôle exercé sur une entreprise, qui n'existe que dans le cas où les décisions concernant les activités pertinentes requièrent le consentement unanime des parties partageant le contrôle.

◆ Coentreprises

Une coentreprise est un partenariat dans lequel les parties qui exercent un contrôle conjoint sur l'opération ont des droits sur l'actif net de celle-ci.

Les résultats et les actifs et passifs des coentreprises sont comptabilisés dans les présents états financiers consolidés selon la méthode de la mise en équivalence.

◆ Activités conjointes

Une activité conjointe est un partenariat dans lequel les parties qui exercent un contrôle conjoint sur l'opération ont des droits sur les actifs, et des obligations au titre des passifs, relatifs à celle-ci. Ces parties sont appelées coparticipants.

Le coparticipant doit comptabiliser les éléments suivants relativement à ses intérêts dans l'activité conjointe :

- ◆ ses actifs, y compris sa quote-part des actifs détenus conjointement, le cas échéant
- ◆ ses passifs, y compris sa quote-part des passifs assumés conjointement, le cas échéant
- ◆ les produits qu'il a tirés de la vente de sa quote-part de la production générée par l'activité conjointe
- ◆ sa quote-part des produits tirés de la vente de la production générée par l'activité conjointe
- ◆ les charges qu'il a engagées, y compris sa quote-part des charges engagées conjointement, le cas échéant.

Le coparticipant comptabilise les actifs, les passifs, les produits et les charges relatifs à ses intérêts dans une activité conjointe en conformité avec les normes IFRS qui s'appliquent à ces actifs, passifs, produits et charges.

Aucune société du groupe n'est considérée comme activité conjointe.

2.2.3.2. Entrées dans le périmètre

2.2.3.2.1 Secteur Bureaux France

Création de la société SNC Opco Newwork dédiée au co-working, sans activité à ce jour. Cette société est consolidée en intégration globale, pourcentage d'intérêt 100%.

2.2.3.2.2. Secteur Hôtels et Murs

- ◆ Création de la société Investment FDM Rocierra pour l'acquisition de 15 actifs en Espagne : avec prise en compte des revenus locatifs au 1^{er} janvier 2017. Cette société est détenue à 100% par Foncière des Murs.
- ◆ Transfert effectif de propriété des titres de deux sociétés espagnoles S.L. Bardiomar et Trade Center Hôtel avec effet au 1^{er} janvier 2017. La société Trade Center Hôtel détient un hôtel Gran Marina situé à Barcelone et est détenue à 100%.

La société S.L. Bardiomar détient un hôtel situé à Barcelone et a été acquise à 50% par Foncière des Murs. Les 50% complémentaires seront acquis sur le 2^e semestre 2017.

Les sociétés Investment FDM Rocierra et Trade Center Hôtel sont consolidées en intégration globale, pourcentage d'intérêt 50,0%.

Foncière des Murs contrôlant cette société et Foncière des Régions contrôlant Foncière des Murs, la société Bardiomar est consolidée en intégration globale, pourcentage d'intérêt 25,0%.

2.2.3.2.3. Secteur Résidentiel Allemagne

Au cours du 1^{er} semestre 2017, Foncière des Régions a poursuivi un rythme d'investissement soutenu par l'acquisition de 19 sociétés détentrices de 2 342 actifs situés principalement à Berlin, Potsdam et à Leipzig :

- ◆ à compter du 1^{er} janvier 2017, trois sociétés ont été acquises porteuses de 225 actifs et consolidée en intégration globale, pourcentage d'intérêt 64,92%
- ◆ à compter du 28 février 2017, six sociétés ont été acquises porteuses de 1 848 actifs et consolidées en intégration globale, pourcentage d'intérêt 64,88%
- ◆ à compter du 31 mai 2017, dix sociétés ont été acquises porteuses de 269 actifs et consolidées en intégration globale, pourcentage d'intérêt 64,88%.

2.2.3.3. Restructurations internes

2.2.3.3.1. Secteur Bureaux France

Transmission universelle du patrimoine (TUP) de la société SARL 11 rue Victor Leroy dans Foncière des Régions.

Transmission universelle du patrimoine (TUP) de la société SNC SUP 3 dans Foncière des Régions.

2.2.3.3.2. Secteur Résidentiel Allemagne

Fusion des sociétés IW Verwaltungs GmbH et RRW Verwaltungs GmbH dans la société Immeo Rewo Holding GmbH.

Fusion de la société Immeo Stadtwohnung GmbH dans la société Immeo Wohnen Verwaltungs GmbH.

2.2.3.4. Variation de taux de détention et/ou changement de méthode de consolidation

2.2.3.4.1. Augmentations de capital de Foncière des Murs – Impact taux de détention

Au cours du 1^{er} semestre 2017, Foncière des Murs a procédé à plusieurs augmentations de capital pour 311,1 M€ (nette de frais 310,2 M€) par l'émission de 13 712 124 actions nouvelles dont 4 449 129 titres suite au paiement du dividende exceptionnel en actions.

À l'issue de ces deux augmentations de capital des 28 mars et 19 mai 2017, Foncière des Régions détient 43 907 731 actions Foncière des Murs, soit 50,0% du capital contre 49,91% au 31 décembre 2016.

2.2.3.5. Évaluation du contrôle

2.2.3.5.1. SCI 11 place de l'Europe (entité structurée consolidée)

La société SCI 11 place de l'Europe est détenue à 50,1% par Foncière des Régions au 30 juin 2017 et est consolidée par intégration globale. Le partenariat avec le groupe Crédit Agricole Assurances (49,9%) a été mis en place à compter du 18 décembre 2013 dans le cadre du projet Campus Eiffage. Compte tenu des règles de gouvernance qui confèrent à Foncière des Régions les pouvoirs lui donnant la capacité d'influer sur les rendements de l'actif, la société est consolidée par intégration globale.

2.2.3.5.2. SCI Lenovilla (coentreprise)

La société Lenovilla est détenue à 50,09% par Foncière des Régions au 30 juin 2017 et est consolidée par mise en équivalence. Le partenariat avec le groupe Crédit Agricole Assurances (49,91%) a été mis en place à compter de janvier 2013 dans le cadre du projet New Vélizy (Campus Thalès). Le pacte d'actionnaires stipule que les décisions sont prises à l'unanimité. Les parties qui exercent un contrôle conjoint, ont des droits sur l'actif net de l'opération en partenariat. Le partenariat répond aux critères de la coentreprise et est consolidé par mise en équivalence.

2.2.3.5.3. SCI Latécoère 2 (coentreprise)

La société Latécoère 2 est détenue à 50,10% par Foncière des Régions au 30 juin 2017 et est consolidée par mise en équivalence. Le partenariat avec le groupe Crédit Agricole Assurances (49,90%) a été mis en place à compter du mois de juin 2015 dans le cadre du projet Extension Dassault. Le pacte d'actionnaires stipule que les décisions sont prises à l'unanimité. Les parties qui exercent un contrôle conjoint, ont des droits sur l'actif net de l'opération en partenariat. Le partenariat répond aux critères de la coentreprise et est consolidé par mise en équivalence.

2.2.3.5.4. SAS FDM Management (entreprise associée)

La société FDM Management détenue par la SCA Foncière des Murs à 40,7% au 30 juin 2017 est consolidée par mise en équivalence.

En effet, les décisions stratégiques sont prises à la majorité des deux tiers et les décisions majeures sont prises à la majorité des trois quarts.

2.2.3.5.5. SCI Porte Dorée (coentreprise)

La société SCI Porte Dorée est détenue à 50% par Foncière des Murs au 30 juin 2017 et est consolidée par mise en équivalence. Le partenariat avec le groupe Caisse des Dépôts et Consignations (50%) a été mis en place à compter du mois de décembre 2015 dans le cadre du projet de développement d'un hôtel Motel One. Le pacte d'actionnaires stipule que les décisions sont prises à l'unanimité. Les parties qui exercent un contrôle conjoint, ont des droits sur l'actif net de l'opération en partenariat. Le partenariat répond aux critères de la coentreprise et est consolidé par mise en équivalence.

2.2.3.5.6. SAS Samoëns (entreprise structurée consolidée) et Foncière Développement Tourisme

La société SAS Samoëns est détenue à 25,10% par Foncière des Murs au 30 juin 2017 et est consolidée en intégration globale. Le partenariat avec l'OPCI Lagune (49,9%) et Foncière Développement Tourisme (50,1%) a été mis en place à compter du mois d'octobre 2016 dans le cadre du projet de développement d'un hôtel Club Med à Samoëns.

Foncière des Murs, en sa qualité de gérant de la société Samoëns, est investie des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances, au nom et pour le compte de la société dans la limite de l'objet social. Compte tenu des règles de gouvernance qui confèrent à Foncière des Murs les pouvoirs lui donnant la capacité d'influer sur les rendements de l'actif, la société est consolidée par intégration globale.

2.2.3.5.7. SL Bardiomar (entreprise structurée consolidée)

La société SL Bardiomar est détenue à 50% par Foncière des Murs au 30 juin 2017 et est consolidée en intégration globale. Un engagement synallagmatique (achat/vente) a été signé sous conditions suspensives portant sur les 50% restants et sera exécuté d'ici la fin de l'année 2017. De ce fait, cette société est consolidée en intégration globale.

2.2.4. Événements significatifs de la période

Les événements significatifs de la période concernent les acquisitions qui représentent plus de 1,1 Md€ et les cessions d'actifs de près de 235 M€ hors partage de la société Central SICAF (60% Beni Stabili) détentrice d'un portefeuille d'actifs loués à Telecom Italia d'environ 1,5 Md€.

Par secteur, les événements significatifs de la période sont les suivants :

2.2.4.1. Secteur Bureaux France

2.2.4.1.1. Cessions et actifs sous protocole

Au cours du 1^{er} semestre 2017, Foncière des Régions a cédé des actifs pour un prix de vente de 105 M€, dont l'actif Chevilly (30,3 M€), 8 actifs loués à Orange (22,7 M€), les actifs Avignon Gabriel (11,1 M€), Paris Châtillon (9,4 M€), et Paris Choisy (9,1 M€).

Au 30 juin 2017, le montant des actifs sous promesse s'élève à 136,2 M€.

2.2.4.1.2. Actifs en développement

Le programme de développement d'actifs est présenté en note 2.2.5.1.4.

Le 1^{er} semestre 2017 a été marqué par la livraison de 4 projets en développements :

- ♦ en janvier 2017, a eu lieu la livraison de l'immeuble Silex 1 situé au cœur même du quartier d'affaires de la Part-Dieu à Lyon, bâtiment de 10 586 m². Cet immeuble de bureaux et services est réparti sur 9 niveaux et est en outre doté de 615 m² de commerces, 610 m² de jardins et deux patios paysagers de 100 m²
- ♦ en avril 2017, l'immeuble de bureaux Thaïs de 5 468 m² situé à Levallois-Perret a été livré. Idéalement situé et parfaitement desservi en transports en commun, cet immeuble dispose de grands plateaux de bureaux qui offrent une flexibilité maximale et bénéficie de nombreux jardins et terrasses accessibles, soit au total de 1 200 m² d'espaces verts en cœur de ville
- ♦ en juin 2017, a eu lieu à Marseille la livraison de l'immeuble de bureaux Hermione de 10 586 m². Cette 3^e livraison dans la réalisation du projet Euromed Center confirme son attractivité et témoigne de son rôle dans la transformation du paysage urbain marseillais. Cet actif est porté par une société consolidée par mise en équivalence
- ♦ en juin 2017, l'immeuble Nancy O'origin de 6 331 m² situé à Nancy a aussi été livré.

2.2.4.1.3. Refinancement et remboursement

Le 2 janvier 2017, le solde de l'Ornane 2011 a été remboursé à terme pour 79,7 M€ (928 197 obligations).

En juin 2017, Foncière des Régions a procédé au placement d'une émission obligataire de 500 M€ au taux de 1,5% à échéance 2027 et concomitamment a racheté et annulé 55% de l'emprunt obligataire (273,1 M€) à échéance 2021 et au taux de 1,75%.

2.2.4.2. Secteur Bureaux Italie

2.2.4.2.1. Cessions et actifs sous protocole

Au cours du 1^{er} semestre 2017, 4 actifs ont été cédés pour un prix de vente total de 39 M€ dont un actif situé à Milan (via Durini) pour 27 M€.

Au 30 juin 2017, le montant des actifs sous promesses s'élève à 155,3 M€.

2.2.4.2.2. Acquisitions

Au cours du 1^{er} semestre 2017, des actifs situés à Milan ont été acquis pour 167,4 M€. Il s'agit de 3 opérations :

- ♦ un actif situé via Principe Amedeo 41,9 M€ sous déduction de l'acompte versé en 2015 de 5 M€
- ♦ un actif via Marostica 24,7 M€
- ♦ un ensemble de 17 actifs (117,7 M€) dont 1 actif encore sous condition suspensive (19,2 M€).

2.2.4.2.3. Partenariat Central Sicaf, Crédit Agricole Assurances et EDF Invest

Un partenariat a été signé entre Beni Stabili, Crédit Agricole Assurances et EDF Invest en vue du partage d'un portefeuille de 145 actifs immobiliers situé en Italie et loués pour 14 ans ferme à Telecom Italia. L'apport de ces actifs et de la dette associée a été réalisé dans un fonds réglementé non coté, la société Central Sicaf, dans lequel Crédit Agricole Assurances et EDF Invest ont investi à hauteur de 20% chacun. Beni Stabili conserve 60% du capital et continue à intégrer globalement la société Central Sicaf.

2.2.4.2.4. Rachat par Beni Stabili de l'Ornane 2019 – montant total 299,3 M€

Beni Stabili a procédé au rachat de l'Ornane 2019 au nominal de 270 M€ pour un montant total de 299,3 M€ (frais et primes inclus) concomitamment à la mise en place d'un financement Corporate de 250 M€.

2.2.4.3. Secteur Hôtels et Murs

2.2.4.3.1. Cessions et actifs sous promesse

Au cours du 1^{er} semestre 2017, Foncière des Murs a cédé un actif Santé à Colombes pour 1,7 M€ et un hôtel Ibis pour 3,5 M€.

Au 30 juin 2017, les promesses de ventes s'élèvent à 88,9 M€ dont des promesses de vente portant sur 17 actifs Quick signées le 19 avril pour 38 M€ et des promesses de vente portant sur 4 hôtels AccorHotels signées le 16 mai pour 31 M€.

2.2.4.3.2. Acquisitions

Au cours du 1^{er} trimestre, Foncière des Murs a exercé les options d'achats portant sur 3 hôtels 4* loués à NH pour 52,1 M€ (15,3 M€ d'acompte versé en 2016). Ces actifs sont situés à Stuttgart, Oberhausen et Francfort. Le transfert de propriété des deux hôtels restants est prévu d'ici fin 2017.

En Espagne, 17 hôtels ont été acquis en début d'année pour 558 M€ (avec prise en compte des loyers au 1^{er} janvier 2017), dont 2 actifs en share deal pour 185 M€. L'opération est réalisée avec un différé de paiement (52 M€ en valeur actualisée – échéance septembre 2018).

2.2.4.3.3. Financement

En mars 2017, Foncière des Murs a mis en place un financement hypothécaire de 278,5 M€ à 8 ans dans le cadre de l'acquisition de 17 hôtels en Espagne.

2.2.4.4. Secteur Résidentiel Allemagne**2.2.4.4.1. Cessions d'actifs**

24,2 M€ de cessions ont été réalisées au cours du 1^{er} semestre 2017.

Le montant des actifs sous promesse nets de frais s'élève à 64,7 M€ au 30 juin 2017.

À noter que postérieurement au 30 juin 2017, des promesses de vente ont été signées pour 148 M€.

2.2.4.4.2. Acquisitions

Au cours du 1^{er} semestre 2017, Immeo SE a acquis des sociétés détentrices d'actifs situés principalement à Berlin, à Potsdam et à Leipzig (325 M€).

Le groupe a acquis également un portefeuille d'actifs en direct situés à Berlin, à Potsdam et à Düsseldorf pour 63,4 M€ sous déduction de l'acompte de 9 M€ payé en 2016.

Immeo SE a payé un acompte de 5,4 M€ sur l'acquisition de titres de sociétés, dont l'opération se dénouera au cours du 2^e semestre.

2.2.4.5. Secteur Résidentiel France**2.2.4.5.1. Cessions d'actifs**

En France, Foncière Développement Logements a poursuivi son plan de vente et a réalisé des cessions pour un prix de vente net de frais de 58,7 M€.

Le montant des actifs sous promesse nets de frais s'élève à 35,5 M€ au 30 juin 2017.

2.2.5. Notes relatives à l'état de situation financière**2.2.5.1. Patrimoine****2.2.5.1.1. Principes comptables relatifs aux actifs incorporels et corporels****2.2.5.1.1.1. Immobilisations incorporelles**

Les immobilisations incorporelles identifiables sont amorties linéairement sur leur durée d'utilité. Les immobilisations incorporelles acquises figurent au bilan pour leur coût d'acquisition. Elles comprennent principalement des droits d'entrées (baux emphytéotiques et droits d'occupation des parcs de stationnement) et des logiciels informatiques.

Les immobilisations incorporelles sont amorties selon le mode linéaire, comme suit :

- ♦ Logiciels sur une période de 1 à 3 ans
- ♦ Droits d'occupation : 30 ans.

Immobilisations du domaine concédé – Activité de concession

Le groupe Foncière des Régions applique IFRIC 12 dans les comptes consolidés depuis le 1^{er} janvier 2008. L'analyse des contrats de concession du groupe conduit à classer les contrats en actif incorporel puisque la société est directement payée par les usagers pour l'ensemble des parkings exploités sans contribution de l'autorité publique. Ces actifs en concession sont valorisés au coût historique diminué du cumul d'amortissements et des éventuelles pertes de valeurs. À noter que le groupe ne détient plus de parking en pleine propriété et qu'à ce titre il n'y a plus d'actif corporel « Parkings ».

2.2.5.1.1.2. Regroupement d'entreprise (IFRS 3)

Une entité doit déterminer si une transaction ou un autre événement constitue un regroupement d'entreprise au sens de la définition de la norme IFRS 3 qui stipule qu'une entreprise est un ensemble intégré d'activités et d'actifs susceptible d'être exploité et géré dans le but de fournir un rendement (dividendes, coûts inférieurs ou autres avantages économiques) directement aux investisseurs.

Dans ce cas, le coût d'acquisition correspond à la juste valeur à la date d'échange des actifs et passifs apportés et des instruments de capitaux propres émis en échange de l'entité acquise. L'écart d'acquisition est comptabilisé comme un actif pour l'excédent du coût d'acquisition sur la part d'intérêt de l'acquéreur dans la juste valeur des actifs et passifs acquis nette des impôts différés comptabilisés s'il y a lieu. Un écart d'acquisition négatif est porté en compte de résultat.

Pour déterminer si une transaction est un regroupement d'entreprise, le groupe considère notamment si un ensemble intégré d'activités est acquis en plus de l'immobilier dont les critères peuvent être le nombre d'actifs et l'existence de processus comme l'asset management ou des activités de commercialisation.

Les coûts connexes à l'acquisition sont comptabilisés en charges conformément à IFRS 3 et figurent sur la ligne « Résultat des variations de périmètre » dans le compte de résultat.

Si le groupe conclut qu'il ne s'agit pas d'un regroupement d'entreprise, la transaction est comptabilisée comme une acquisition d'actifs et applique les normes appropriées aux actifs acquis.

2.2.5.1.1.3. Immeubles de placement (IAS 40)

Les immeubles de placement sont des biens immobiliers détenus en vue de leur location dans le cadre de locations simples ou de la valorisation du capital à long terme (ou les deux).

Les immeubles de placement représentent l'essentiel du patrimoine de la société. Les immeubles occupés par le groupe Foncière des Régions sont comptabilisés en immobilisations corporelles.

Conformément à l'option offerte par IAS 40, les immeubles de placement sont évalués à leur juste valeur. Les variations de juste valeur sont enregistrées en résultat. Les immeubles de placement ne sont pas amortis.

Les missions d'évaluation sont réalisées conformément au Code de déontologie des SIIC, ainsi que conformément à la Charte de l'expertise en évaluation immobilière, aux recommandations du groupe de travail COB/CNCC présidé par M. Barthès de Ruyther, et au plan international conformément aux normes européennes de TEGoVA ainsi que les standards du *Red Book* de la *Royale institution of Chartered Surveyors* (RICS).

Le patrimoine immobilier détenu en direct par le groupe a été intégralement évalué au 30 juin 2017 par des experts immobiliers indépendants dont BNP Real Estate, JLL, DTZ, CBRE, Cushman, Yard Valltech, CFE, MKG, VIF et REAG.

Les actifs sont estimés en valeurs hors droits et/ou droits compris, et les loyers en valeur de marché. Les estimations sont réalisées sur la base de la méthode comparative, de la méthode de capitalisation des loyers et de la méthode de l'actualisation des flux futurs (*Discounted Cash Flows*).

Les actifs sont enregistrés dans les comptes à leur valeur hors-droits.

- ♦ Pour les Bureaux France et Italie, la valorisation est réalisée par application de deux méthodes :

- ♦ la méthode par le rendement (ou capitalisation des revenus) : Cette approche consiste à capitaliser un revenu annuel, qui correspond généralement au loyer constaté pour les immeubles occupés avec éventuellement l'impact d'un potentiel de réversion et au loyer de marché pour les immeubles vacants en tenant compte des délais de relocation, des travaux éventuels de rénovation et autres frais.

- ♦ la méthode de l'actualisation des flux futurs (*Discounted Cash Flow*) :

Cette méthode consiste à déterminer la valeur d'utilité d'un immeuble par actualisation des flux de trésorerie prévisionnels qu'il est susceptible de générer sur un horizon donné. Le taux d'actualisation est déterminé sur la base du taux d'intérêt sans risque majoré d'une prime de risque associée à l'immeuble et définie par comparaison avec des taux d'actualisation pratiqués sur les flux générés par des actifs de même nature.

- ♦ Pour les Hôtels et Murs, la méthodologie diffère en fonction de la typologie des actifs :

- ♦ la méthode de capitalisation des loyers pour les restaurants, les jardineries et le village vacances Club Méditerranée
- ♦ la méthode d'actualisation des flux futurs pour les hôtels (incluant les prévisions d'évolution du chiffre d'affaires déterminées par l'expert) et les villages vacances Sunparks.

- ♦ Pour le secteur Résidentiel, la méthodologie diffère en fonction de la typologie des actifs :

Les actifs sont enregistrés dans les comptes à leur juste valeur hors-droits. La juste valeur déterminée correspond à :

- ♦ une valeur bloc pour les actifs sur lesquels aucune stratégie de vente n'a été mise en place ou pour lesquels aucune commercialisation n'est intervenue
- ♦ une valeur détail occupé pour les actifs pour lesquels *a minima* une offre est intervenue avant la clôture des comptes.

Les méthodes d'évaluation qui ont été utilisées sont les suivantes :

- ♦ pour les actifs situés en France : la méthode par capitalisation du revenu brut ainsi que la méthode par comparaison
- ♦ pour les actifs situés en Allemagne : la méthode par « *Discounted Cash Flow* ».

Les valeurs ainsi obtenues sont également recoupées avec le taux de rendement initial, les valeurs vénales au m² des transactions comparables et les transactions réalisées par le groupe.

La norme IFRS 13 sur la juste valeur établit une hiérarchie des justes valeurs à trois niveaux pour les données utilisées dans le cadre des évaluations :

- ♦ niveau 1 : l'évaluation fait référence à des cours (non ajustés) sur un marché actif pour des actifs/passifs identiques et disponibles à la date d'évaluation
- ♦ niveau 2 : l'évaluation fait référence à des modèles de valorisation utilisant des données d'entrées observables directement ou indirectement sur un marché actif
- ♦ niveau 3 : l'évaluation fait référence à des modèles de valorisation utilisant des données d'entrées non observables sur un marché actif.

L'évaluation à la juste valeur des immeubles de placement implique le recours à différentes méthodes de valorisation utilisant des paramètres non observables ou observables ayant fait l'objet de certains ajustements. De ce fait, le patrimoine du groupe relève principalement du niveau 3 au regard de la hiérarchie des justes valeurs de la norme IFRS 13.

2.2.5.1.1.4. Immeubles en développement (IAS 40 révisée)

À partir du 1^{er} janvier 2009 et conformément à la norme IAS 40 amendée, les immeubles en cours de construction sont évalués selon le principe général de valorisation à la juste valeur sauf s'il n'est pas possible de déterminer cette juste valeur de façon fiable et continue. Dans ce cas, l'immeuble est valorisé à son coût de revient.

En conséquence, les programmes de développement, d'extension ou de restructuration des immeubles existants et non encore mis en exploitation sont évalués à la juste valeur et classés en immeubles de placement dès lors que les critères de fiabilité de la juste valeur sont remplis (critères administratifs, techniques et commerciaux).

Conformément à IAS 23 révisée, en période de construction et de rénovation, le coût d'emprunt est incorporé dans le coût des actifs. Le montant capitalisé est déterminé sur la base des frais financiers payés pour les emprunts spécifiques et le cas échéant pour les financements provenant d'emprunts généraux sur la base du taux moyen pondéré des dettes concernées.

2.2.5.1.1.5. Immobilisations corporelles (IAS 16)

En application de la méthode préférentielle proposée par IAS 16, les immeubles d'exploitation et les parkings en pleine propriété sont valorisés au coût historique diminué du cumul des amortissements et des éventuelles pertes de valeurs.

2.2.5.1.1.6. Actifs non courants destinés à la vente (IFRS 5)

Conformément à la norme IFRS 5, lorsque le groupe Foncière des Régions a décidé de céder un actif ou un groupe d'actifs, il le classe en tant qu'actif destiné à la vente si :

- ♦ l'actif ou le groupe d'actifs est disponible en vue de sa vente immédiate dans son état actuel, sous réserve uniquement des conditions qui sont habituelles et coutumières pour la vente de tels actifs

- ♦ sa vente est probable dans un délai de 1 an, et des actions de commercialisation sont initiées.

Pour le groupe Foncière des Régions, seuls les immeubles répondant aux critères ci-dessus et faisant partie du plan de vente arrêté par le Conseil d'Administration sont classés en actifs non courants destinés à être cédés.

Les modalités d'évaluation de ces biens sont identiques à celles exprimées ci-dessus pour les immeubles de placement si aucune promesse de vente n'est signée. En cas d'existence d'une promesse de vente à la date de clôture des comptes, c'est le prix de la promesse nette de frais qui constitue la juste valeur du bien destiné à être cédé.

2.2.5.1.2. Tableau de mouvement des actifs immobilisés

(En milliers d'euros)	31/12/2016	Variation périmètre et taux	Augmentation/ Dotation	Cession/ Reprise	Variation juste valeur	Transferts	30/06/2017
Écarts d'acquisitions	1 572	0	0	0	0	0	1 572
Immobilisations incorporelles	24 410	0	- 1 348	- 63	0	1 660	24 659 ⁽¹⁾
Valeurs brutes	97 079	28	1 084	- 341	0	4 354	102 204
Amortissements	- 72 669	- 28	- 2 432	278	0	- 2 694	- 77 545
Immobilisations corporelles	150 541	172	21 071	- 709	0	- 29 040	142 035
Immeubles d'exploitation	66 810	0	- 912	0	0	1 398	67 296
Valeurs brutes	84 714	0	114	0	0	1 362	86 190
Amortissements	- 17 904	0	- 1 026	0	0	36	- 18 894
Autres immobilisations corporelles	8 970	62	170	- 709	0	- 1	8 492
Valeurs brutes	22 164	76	1 119	- 747	0	- 2 667	19 945
Amortissements	- 13 194	- 14	- 949	38	0	2 666	- 11 453
Immobilisations en cours	74 761	110	21 813	0	0	- 30 437	66 247
Valeurs brutes	74 761	110	21 813 ⁽³⁾	0	0	- 30 437 ⁽²⁾	66 247
Amortissements	0	0	0	0	0	0	0
Immeubles de placement	16 763 445	510 318	835 236	0	507 315	- 287 110	18 329 204
Immeubles en location	15 859 637	510 318 ⁽⁴⁾	670 934 ⁽⁵⁾	0	458 880	- 136 427	17 363 342
Immeubles en développement	903 808	0	164 302	0	48 435	- 150 683	965 862
Actifs destinés à être cédés	297 894	0	1 037	- 228 473	31 915	378 254	480 627
Actifs destinés à être cédés	297 894	0	1 037	- 228 473 ⁽⁶⁾	31 915	378 254	480 627
TOTAL	17 237 862	510 490	855 996	- 229 245	539 230	63 764*	18 978 097

* Réintégration (60,7 M€) de l'activité logistique résiduelle au 1^{er} janvier 2017, non significative à l'échelle du groupe.

⁽¹⁾ La ligne « Immobilisations incorporelles » intègre notamment les actifs et contrats de parkings en concession pour un montant de 22,2 M€.

⁽²⁾ Utilisation de 15,3 M€ d'acompte suite à l'exercice d'options d'achats de 3 hôtels NH, de 8,9 M€ suite à l'acquisition d'immeubles en Allemagne et de 5 M€ suite à l'acquisition de l'actif situé à Milan via principe Amedeo.

⁽³⁾ Dont 19,2 M€ d'acompte versé sur l'acquisition d'un actif en bail emphytéotique situé à Milan et 0,9 M€ d'acompte versé sur l'acquisition d'assise foncière complémentaire pour le projet en développement Symbiosis situé à Milan zone Ripamonti.

⁽⁴⁾ Correspond aux opérations en « Share deals » dont :

- l'acquisition de sociétés porteuses d'actifs situés à Berlin, Potsdam et Leipzig pour 325,1 M€ (portefeuille Golddust 217,2 M€, portefeuille Sofia 55,1 M€, portefeuille Ferdinand 35,5 M€ et portefeuille Electra 17,3 M€).

- l'acquisition de sociétés porteuses de deux hôtels en Espagne 185,2 M€.

⁽⁵⁾ Les acquisitions en « asset deals » sont détaillées dans le § 2.2.5.1.3 Immeubles de placement.

⁽⁶⁾ Les diminutions sont détaillées dans le § 2.2.5.1.3 Immeubles de placement.

La ligne « Décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles » du Tableau de Flux de Trésorerie (797,5 M€) correspond aux augmentations du tableau de mouvement de patrimoine hors effet des amortissements (860,4 M€), aux variations des stocks de marchand de bien (2,1 M€) corrigée de la variation des dettes fournisseurs d'immobilisation (- 63,7 M€).

La ligne « Encaissements liés aux cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles » du tableau des Flux de Trésorerie (233,9 M€) correspond principalement aux produits de cessions tels que présentés dans l'état du résultat net (235,5 M€), aux produits de cessions d'immeubles en stocks (3,6 M€), diminués des frais de cessions d'actifs (- 6,1 M€) et retraités de la diminution des créances sur cessions d'actifs (1,5 M€).

2.2.5.1.3. Immeubles de placement

(En milliers d'euros)	31/12/2016	Variation périmètre et taux	Augmentation	Cession	Variation juste valeur	Transferts	30/06/2017
Immeubles de placement	16 763 445	510 318	835 236	0	507 315	- 287 110	18 329 204
Immeubles en location	15 859 637	510 318	670 934	0	458 880	- 136 427	17 363 342
Bureaux France	4 891 390	0	22 620 ⁽¹⁾	0	62 455	139 395	5 115 860
Bureaux Italie	3 612 251	0	129 573 ⁽²⁾	0	43 532	- 115 869	3 669 487
Hôtels et Murs	2 999 592	185 171	429 510 ⁽³⁾	0	72 130	- 56 541	3 629 862
Résidentiel Allemagne	3 968 790	325 147	88 922 ⁽⁴⁾	0	278 799	- 46 981	4 614 677
Résidentiel France	387 614	0	309	0	1 964	- 56 431	333 456
Immeubles en développement	903 808	0	164 302	0	48 435	- 150 683	965 862
Bureaux France	434 859	0	57 590	0	41 512	- 155 700	378 261
Bureaux Italie	355 370	0	68 043	0	700	5 017	429 130
Hôtels et Murs	113 579	0	38 669	0	6 223	0	158 471
Résidentiel Allemagne	0	0	0	0	0	0	0
Résidentiel France	0	0	0	0	0	0	0
Actifs destinés à être cédés	297 894	0	1 037	- 228 473	31 915	378 254	480 627
Actifs destinés à être cédés	297 894	0	1 037	- 228 473	31 915	378 254	480 627
Bureaux France	140 110	0	1 037	- 103 655 ⁽⁵⁾	21 728	76 995	136 215
Bureaux Italie	76 601	0	0	- 39 102 ⁽⁶⁾	- 17	117 786	155 268
Hôtels et Murs	19 417	0	0	- 5 212	2 822	71 873	88 900
Résidentiel Allemagne	23 749	0	0	- 21 569	7 382	55 169	64 731
Résidentiel France	38 017	0	0	- 58 935	0	56 431	35 513
TOTAL	17 061 339	510 318	836 273	- 228 473	539 230	91 144	18 809 831

⁽¹⁾ Correspond à l'acquisition d'un actif de Bureaux situé à Paris (VTA Orange) pour 3,2 M€ et aux travaux réalisés pour 19 M€.

⁽²⁾ Acquisition d'un ensemble de 16 actifs 98,5 M€ et de l'actif via Marostica 24,7 M€ situés à Milan et travaux réalisés pour 6,3 M€.

⁽³⁾ Acquisition de 15 hôtels en Espagne pour 375 M€ et exercice de trois options d'hôtels NH en Allemagne 36,8 M€ et aux travaux de la période pour 17,7 M€.

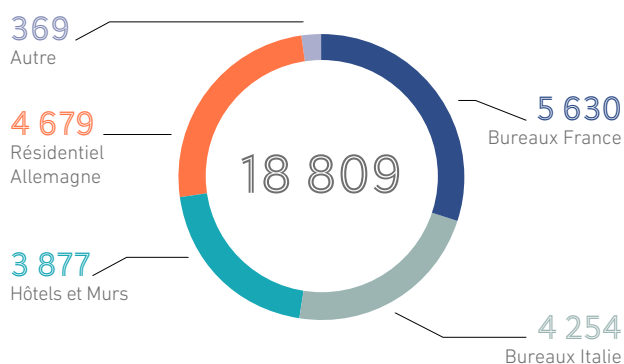
⁽⁴⁾ Acquisition d'actifs situés à Berlin, Potsdam et Düsseldorf pour 63,4 M€ et aux travaux de la période pour 25,5 M€.

⁽⁵⁾ Dont cession de l'actif Chevilly (30 M€), de 8 actifs loués à Orange (23 M€) et de l'actif Avignon Gabriel (11 M€).

⁽⁶⁾ Dont cession de l'actif Via Durini situé à Milan (27 M€).

Les montants de la colonne « cessions » correspondent aux valeurs d'expertises publiées au 31 décembre 2016.

PATRIMOINE CONSOLIDÉ AU 30 JUIN 2017 PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ (en M€)



À noter que le groupe n'a pas identifié d'utilisation optimale d'un actif différente de l'utilisation actuelle et que de ce fait, la mise en œuvre d'IFRS 13 n'a pas conduit à modifier les hypothèses retenues pour la valorisation du patrimoine.

En application de la norme IFRS 13, les tableaux ci-dessous détaillent, par secteur opérationnel, les fourchettes des principales données d'entrée non observables (de niveau 3) utilisées par les experts immobiliers :

BUREAUX FRANCE, BUREAUX ITALIE ET HÔTELS ET MURS

Regroupement d'actifs comparables	Niveau	Patrimoine (en millions d'euros)	Taux de rendement HD (min.-max.)	Taux de rendement HD (moyenne pondérée)	Taux d'actualisation du DCF
Paris Centre Ouest	Niveau 3	891	3,2% – 7,7%	4,3%	4,0% – 7,0%
Paris Nord Est	Niveau 3	365	3,7% – 8,0%	5,4%	4,5% – 6,8%
Paris Sud	Niveau 3	704	3,5% – 5,9%	3,8%	4,5% – 6,5%
Croissant Ouest	Niveau 3	1 574	4,8% – 7,6%	5,0%	4,5% – 7,3%
1 ^{re} couronne	Niveau 3	1 075	4,6% – 7,0%	5,4%	4,5% – 8,0%
2 ^e couronne	Niveau 3	104	3,8% – 13,0%	8,1%	4,5% – 11,5%
Total IDF		4 715	3,2% – 13,0%		4,0% – 11,5%
GMR	Niveau 3	580	4,2% – 8,3%	5,4%	4,5% – 10,0%
Régions	Niveau 3	277	7,2% – 12,1%	8,5%	4,5% – 12,5%
Total Régions		857	4,2% – 12,1%		4,5% – 12,5%
Total actifs Logistique		58			
TOTAL BUREAUX FRANCE		5 630	3,2% – 13,0%		4,0% – 12,5%
Milan	Niveau 2	427	3,2% – 5,3%	4,4%	4,6% – 5,5%
Milan	Niveau 3	1 471	2,3% – 7,9%	4,6%	4,7% – 7,7%
Rome	Niveau 3	230	3,1% – 17,6%	5,4%	5,8% – 10,5%
Autres	Niveau 2	159	3,5% – 9,2%	4,9%	6,0% – 6,4%
Autres	Niveau 3	1 538	2,1% – 15,1%	6,7%	5,4% – 10,4%
Total en exploitation		3 825	2,1% – 17,6%		4,6% – 10,5%
Actifs en développement	Niveau 2	13			6,0%
Actifs en développement	Niveau 3	416			5,3% – 7,1%
TOTAL BUREAUX ITALIE		4 241	2,1% – 17,6%		4,6% – 10,5%
Hôtellerie	Niveau 3	3 167	3,5% – 6,6%	5,4%	4,0% – 7,8%
Commerces d'exploitation	Niveau 3	552	5,9% – 7,2%	6,7%	6,2% – 8,2%
Total en exploitation		3 719	3,5% – 7,2%		4,0% – 8,2%
Actifs en développement	Niveau 3	158			5,0% – 7,0%
TOTAL HÔTELS ET MURS		3 877	3,5% – 7,2%		4,0% – 8,2%

RÉSIDENTIEL ALLEMAGNE ET RÉSIDENTIEL FRANCE

Regroupement d'actifs comparables	Niveau	Patrimoine (en millions d'euros)	Taux de rendement ⁽¹⁾		Taux d'actualisation du DCF	Valeur moyenne (en €/m ²)
			Ensemble du patrimoine	Immeubles valorisés en bloc		
Grand Est	Niveau 3	6	4,5% – 6,5%	N/A	N/A	1 533
Paca	Niveau 3	71	3,5% – 7,0%	4,0% – 5,5%	N/A	2 322
Paris-Neuilly	Niveau 3	178	2,0% – 5,5%	5,0%	N/A	8 234
Reste IDF	Niveau 3	72	3,0% – 5,5%	N/A	N/A	5 088
Rhône Alpes	Niveau 3	29	2,0% – 6,5%	N/A	N/A	3 225
Sud Ouest – Grand Ouest	Niveau 3	12	3,5% – 7,0%	N/A	N/A	2 123
TOTAL RÉSIDENTIEL FRANCE		369	2,0% – 7,0%	4,0% – 5,5%	N/A	4 302
Duisburg	Niveau 3	324	4,3% – 6,3%	4,3% – 6,3%	4,8% – 10,0%	1 009
Essen	Niveau 3	495	4,0% – 6,8%	4,0% – 6,8%	4,2% – 7,9%	1 237
Mülheim	Niveau 3	179	4,0% – 6,3%	4,0% – 6,3%	2,0% – 8,6%	1 144
Oberhausen	Niveau 3	151	4,5% – 6,3%	4,5% – 6,3%	5,2% – 8,0%	943
Datteln	Niveau 3	120	3,5% – 5,8%	3,5% – 5,8%	1,8% – 7,8%	874
Berlin	Niveau 3	2 432	3,0% – 5,8%	3,0% – 5,8%	0,4% – 7,1%	2 143
Dusseldorf	Niveau 3	95	3,5% – 4,8%	3,5% – 4,8%	2,4% – 5,7%	1 737
Dresden	Niveau 3	278	4,0% – 6,8%	4,0% – 6,8%	4,6% – 7,8%	1 400
Leipzig	Niveau 3	119	3,8% – 6,0%	3,8% – 6,0%	4,5% – 7,3%	1 070
Hamburg	Niveau 3	311	3,8% – 5,0%	3,8% – 5,0%	3,0% – 6,0%	2 160
Autres	Niveau 3	177	3,5% – 5,8%	3,5% – 5,8%	2,0% – 9,3%	1 247
TOTAL RÉSIDENTIEL ALLEMAGNE		4 679	3,0% – 6,8%	3,0% – 6,8%	0,4% – 10,0%	1 563

⁽¹⁾ Taux de rendements :

Résidentiel France : taux de rendement potentiels hors droits (loyers potentiels calculés par l'expert/valeurs d'expertise hors droits retenues par l'expert).

Résidentiel Allemagne : taux de rendement potentiels induits hors droits (loyers effectifs/valeurs d'expertise hors droits).

IMPACT DES VARIATIONS DE TAUX DE RENDEMENT SUR LA VARIATION DE JUSTE VALEUR DES ACTIFS IMMOBILIERS PAR SECTEUR OPÉRATIONNEL

(En millions d'euros)	Rendement ⁽²⁾	Taux Rendement - 50 bps	Taux Rendement + 50 bps
Bureaux France ⁽¹⁾	5,4%	540,7	- 448,4
Bureaux Italie	5,5%	384,3	- 320,0
Hôtels et Murs ⁽¹⁾	5,5%	373,0	- 310,4
Résidentiel Allemagne	5,0%	519,0	- 424,8
Résidentiel France	3,4%	63,8	- 47,4
TOTAL ⁽¹⁾	5,3%	1 880,7	- 1 550,9

⁽¹⁾ Y compris actifs détenus par des sociétés mises en équivalence (hors FDM Management).

⁽²⁾ Rendement sur patrimoine en exploitation – hors droits.

- ♦ Si le taux de rendement hors droits baisse de 50 bps (- 0,5 point), la valeur vénale hors droits des actifs immobiliers augmentera de 1 880,7 M€.
- ♦ Si le taux de rendement hors droits augmente de 50 bps (+ 0,5 point), la valeur vénale hors droits des actifs immobiliers diminuera de 1 550,9 M€.

2.2.5.1.4. Immeubles en développement

Les immeubles en développement concernent les programmes de construction ou de restructuration faisant l'objet de l'application de la norme IAS 40 révisée.

(En milliers d'euros)	31/12/2016	Acquisitions et travaux	Intérêts capitalisés	Variation de juste valeur	Transferts et cessions	30/06/2017
Bureaux France	434 859	52 381	5 209	41 512	- 155 700 ⁽¹⁾	378 261
Bureaux Italie	355 370	59 257 ⁽³⁾	8 786	700	5 017 ⁽²⁾	429 130
Hôtels et Murs	113 579	36 905 ⁽⁴⁾	1 764	6 223	0	158 471
TOTAL	903 808	148 543	15 759	48 435	- 150 683	965 862

⁽¹⁾ Les actifs Thais situé à Levallois-Perret, Lyon Silex 1re tranche et Nancy O'origin ont été livrés (- 155,7 M€).

⁽²⁾ Transfert de l'acompte versé de 5 M€ suite à l'acquisition de l'actif Principe Amedeo à Milan.

⁽³⁾ Dont un nouveau projet en développement situé à Milan acquis pour 41,9 M€ sous déduction de l'acompte versé en 2016 (- 5 M€) et des travaux pour 22,3 M€.

⁽⁴⁾ Correspond aux décaissements :

- de 19,5 M€ concernant la construction d'un Club Med à Samoens
- des travaux concernant trois hôtels B&B situés en France (7,9 M€)
- des travaux concernant l'hôtel MEININGER situé à Paris (4,9 M€)
- des travaux pour les deux projets en développement situés en Allemagne (4,6 M€).

2.2.5.2. Actifs financiers**2.2.5.2.1. Principes comptables****2.2.5.2.1.1. Autres actifs financiers**

Les autres actifs financiers sont constitués de participations dans des fonds de placement ne satisfaisant pas aux critères de classement en tant qu'équivalents de trésorerie.

Ces titres sont comptabilisés lors de leur acquisition à leur coût d'acquisition majoré des coûts de transaction. Ils sont ensuite évalués à leur juste valeur en compte de résultat à la date de clôture. La juste valeur est appréhendée à partir des techniques d'évaluation reconnues (références à des transactions récentes, actualisation des cash flows futurs...). Certains titres dont la juste valeur ne peut pas être évaluée de manière fiable sont évalués au coût d'acquisition.

Les titres disponibles à la vente des sociétés cotées et non consolidées sont valorisés au cours de bourse par contrepartie des capitaux propres conformément à la norme IAS 39.

Les dividendes perçus sont enregistrés lorsqu'ils ont été votés.

2.2.5.2.1.2. Prêts

À chaque clôture, les prêts sont évalués à leur coût amorti. Par ailleurs, des dépréciations sont constituées et comptabilisées en résultat lorsqu'il existe une indication objective de perte de valeur du fait d'un événement intervenu après la comptabilisation initiale de l'actif.

2.2.5.2.2. Tableau des actifs financiers

(En milliers d'euros)	31/12/2016	Augmentation	Diminution	Variation juste valeur	Variation périmètre	Transferts	30/06/2017
Prêts ordinaires ⁽¹⁾	192 653	11 285	- 2 904	0	891	0	201 925
Comptes courants	0	0	0	0	0	0	0
Total prêts et comptes courants	192 653	11 285	- 2 904	0	891	0	201 925
Titres en juste valeur par résultat	0	0	0	0	0	0	0
Avances et acomptes sur acquisition de titres	13 400	6 000			- 13 400		6 000
Titres au coût historique	44 154	17	- 828	0	0	0	43 343
Dividendes à recevoir	0	0	0	0	0	0	0
Capital souscrit non libéré	20 160	0	0	0	0	0	20 160
Total autres actifs financiers ⁽²⁾	77 714	6 017	- 828	0	- 13 400	0	69 503
En-cours de crédit-bail	2	0	- 2	0	0	0	0
Total en-cours crédit-bail	2	0	- 2	0	0	0	0
Créances sur actifs financiers	13 765	0	- 25	0	0	0	13 740
Total créances sur actifs financiers	13 765	0	- 25	0	0	0	13 740
TOTAL	284 134	17 302	- 3 759	0	- 12 509	0	285 168
Dépréciations ⁽³⁾	- 29 042	- 1 885	0	0	0	0	- 30 927
TOTAL NET	255 092	15 417	- 3 759	0	- 12 509	0	254 241

⁽¹⁾ Les prêts ordinaires incluent notamment les créances rattachées à des participations détenues avec les sociétés mises en équivalence.

⁽²⁾ Le total des autres actifs financiers se décompose comme suit :

- Titres au coût historique :

Les participations détenues par Beni Stabili dans des fonds immobiliers (30,5 M€) sont évaluées à leur coût historique. Les dépréciations éventuelles sont comptabilisées en résultat.

- Les avances et acomptes pour l'acquisition de titres de sociétés non consolidées

Un acompte de 6 M€ a été payé pour l'acquisition de titres de sociétés non consolidées en Allemagne et 13,4 M€ d'avances et acomptes a été utilisé suite à l'acquisition de titres de sociétés en Allemagne.

- Capital de la société Foncière Développement Tourisme souscrit par la Caisse de Dépôts et Consignations et non libéré.

⁽³⁾ Dont dépréciations sur titres au coût historique détenus par Beni Stabili (23,7 M€) et dépréciations sur les créances sur cessions à plus d'un an (3,3 M€) et sur les créances relatives aux actifs financiers (3,1 M€).

2.2.5.3. Participations dans les entreprises associées et coentreprises

2.2.5.3.1. Principes comptables

Les investissements dans les entreprises associées et coentreprises sont comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence. Selon cette méthode, la participation du groupe dans l'entreprise associée ou la coentreprise est initialement comptabilisée au coût augmenté ou diminué des changements, postérieurs à l'acquisition, dans la quote-part d'actif net de l'entreprise. L'écart d'acquisition lié à une entreprise associée ou une coentreprise est inclus, s'il n'est pas déprécié, dans la valeur comptable de la participation. La quote-part de résultat de la période est présentée dans la ligne « Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence ».

Les états financiers de ces sociétés sont préparés sur la même période de référence que ceux de la société mère et des corrections sont apportées, le cas échéant, pour homogénéiser les méthodes comptables avec celles du groupe Foncière des Régions.

2.2.5.3.2. Tableau des participations dans les entreprises associées et coentreprises

(En milliers d'euros)	% de détention	Secteur opérationnel	Pays	31/12/2016	30/06/2017	Variations	Dont Quote-part de résultat	Dont Distributions et variation de périmètre
Latécoère 2 (Extension DS Campus)	50,10%	Bureaux France	France	1 528	2 495	967	968	0
SCI Factor E et SCI Orianz	34,69%	Bureaux France (Immeubles en développement)	France	2 073	2 674	600	600	0
Lenovilla (New Vélizy)	50,10%	Bureaux France	France	59 579	66 506	6 926	6 926	0
Euromarseille (Euromed)	50,00%	Bureaux France	France	41 219	46 071	4 852	4 855	0
Cœur d'Orly (Askia)	25,00%	Bureaux France	France	- 597	6 373	6 970	1 684	5 286
Investire Immobilière et autres		Bureaux Italie	Italie	19 042	18 214	- 828	- 225	- 603
Iris Holding France	19,90%	Hôtels et Murs	Belgique, Allemagne	11 933	12 847	914	1 352	- 438
OPCI IRIS Invest 2010	19,90%	Hôtels et Murs	France	27 423	27 234	- 189	1 179	- 1 368
OPCI Camp Invest	19,90%	Hôtels et Murs	France	18 919	19 060	141	1 257	- 1 116
Dahlia	20,00%	Hôtels et Murs	France	15 842	16 176	334	1 095	- 761
SCI Porte Dorée	50,00%	Hôtels et Murs (Immeuble en développement)	France	5 933	6 185	252	252	0
FDM Management	40,70%	Hôtels et Murs	France et Allemagne	142 498	140 263	- 2 235	2 336	- 4 571
TOTAL				345 392	364 096	18 704	22 279	- 3 571

La participation dans les sociétés mises en équivalence au 30 juin 2017 s'élève à 364,1 M€ contre 345,4 M€ au 31 décembre 2016. La variation de la période (+ 18,7 M€) s'explique par le résultat de la période (+ 22,3 M€), l'affectation aux associés des pertes Cœur d'Orly (+ 5,3 M€) et les distributions de dividendes (- 8,9 M€).

2.2.5.3.3. Répartition de l'actionnariat des principales entreprises associées et coentreprises

Détention au 30/06/2017	Cœur d'Orly	Groupe Euromed	Latécoère 2 (Extension DS Campus)	SCI Lenovilla (New velizy)	SCI Factor E/ SCI Orianz (Bordeaux Armagnac)
Foncière des Régions	25%	50%	50,10%	50,09%	34,69%
Tiers hors groupe	75%	50%	49,90%	49,91%	65,31%
Altarea	25%				
Crédit Agricole Assurances		50%	49,90%	49,91%	
Aéroport de Paris	50%				
ANF Immobilier					65,31%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%

Détention indirecte au 30/06/2017	Iris Holding France	OPCI Iris Invest 2010	OPCI Campinvest	SCI Dahlia	FDM Management	SCI Porte Dorée
Foncière des Murs	19,9%	19,9%	19,9%	20,0%	40,70%	50,00%
Tiers hors groupe	80,1%	80,1%	80,1%	80,0%	59,30%	50,00%
Crédit Agricole Assurances	80,1%	80,1%	68,8%	80,0%	11,63%	
Pacifica			11,3%			
Cardif Assurance Vie					11,63%	
Assurances du Crédit Mutuel Vie					11,63%	
SOGECAP					11,63%	
Caisse des Dépôts et Consignations					11,63%	50,00%
Maro Lux					1,15%	
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%

2.2.5.3.4. Principales informations financières des entreprises associées et coentreprises

(En milliers d'euros)	Nom de l'actif	Total Bilan	Total Actifs non courants	Trésorerie	Total Passifs non courants hors dettes financières	Total Passifs courants hors dettes financières	Dettes financières	Loyers	Coût de l'endettement financier net	Résultat net consolidé
Cœur d'Orly (Askia)	Cœur d'Orly	106 733	71 871	17 477	611	10 673	77 981	4 105	- 809	- 992
Latécoère 2 (Extension DS Campus)	Extension Dassault	88 516	84 484	889	0	3 079	80 456	1 994	- 462	1 932
Lenovilla (New Vélizy)	New Vélizy et extension	295 066	265 029	9 917	0	981	161 329	5 721	- 933	13 826
Euromarseille (Euromed)	Euromed Center	282 025	263 833	6 924	871	12 796	176 228	2 416	- 2 183	9 709
SCI Factor E et SCI Orianz	Bordeaux Armagnac	52 842	51 258	367	0	3 126	42 008	0	0	1 731
Iris Holding France	Hôtels AccorHotels	186 488	182 747	3 135	14 507	5 302	102 037	6 143	- 1 453	6 794
OPCI IRIS Invest 2010	Hôtels AccorHotels	250 914	242 230	7 041	3 858	2 845	107 356	7 934	- 1 944	5 926
OPCI Camp Invest	Hôtels Campanile	177 302	168 865	4 867	0	1 422	80 099	5 760	- 1 563	6 317
Dahlia	Hôtels AccorHotels	163 713	161 354	797	0	1 331	81 503	3 759	- 778	5 474
FDM Management	Hôtels en Murs et fonds	1 258 268	1 132 094	62 701	89 573	84 032	726 295	108 550	- 9 855	5 742
SCI Porte Dorée	Hôtel Motel One Porte Dorée	33 683	32 135	1 185	0	2 125	19 189	0	0	504

2.2.5.4. Impôts différés à la clôture

(En milliers d'euros)	Bilan au 31/12/2016	Augmentations			Autres mouvements et transferts	Diminutions		Bilan au 30/06/2017
		Entrées de périmètre	Par le résultat de la période	Par les capitaux propres		Par le résultat de la période	Par les capitaux propres	
IDA								
Report déficitaire	48 304	440	1 834		8 586	- 705		58 459
Juste valeur des immeubles	1 624		1 569			- 113		3 080
Instruments dérivés	10 672		16			- 1 300		9 388
Écarts temporaires	26 511	369	13		- 8 586	- 759		17 548
	87 111							88 475
Compensation IDA/IDP	- 76 121							- 76 156
TOTAL IDA	10 990	809	3 432	0	0	- 2 877	0	12 319

(En milliers d'euros)	Bilan au 31/12/2016	Augmentations			Autres mouvements et transferts	Diminutions		Bilan au 30/06/2017
		Entrées de périmètre	Par le résultat de la période	Par les capitaux propres		Par le résultat de la période	Par les capitaux propres	
IDP								
Juste valeur des immeubles	465 834	25 457	57 995			- 1 236		548 050
Instruments dérivés	454		1 265					1 719
Écarts temporaires	19 877		305			- 136		20 046
	486 165							569 815
Compensation IDA/IDP	- 76 121							- 76 156
TOTAL IDP	410 044	25 457	59 565	0	0	- 1 372	0	493 659
TOTAL NET	- 399 054	- 24 648	- 56 133	0	0	- 1 505	0	- 481 340
IMPACT AU COMPTE DE RÉSULTAT :					- 57 638			

Au 30 juin 2017, la situation fiscale latente consolidée présente un impôt différé actif de 12 M€ (contre 11 M€ au 31 décembre 2016) et un impôt différé passif de 493 M€ (contre 410 M€ au 31 décembre 2016).

Les principaux contributeurs au solde d'impôts différés passif sont :

- ♦ Résidentiel Allemagne : 377 M€
- ♦ Hôtels et Murs : 103 M€
- ♦ Bureaux Italie : 13 M€.

L'impact résultat est détaillé au § 2.2.6.7.2.

Conformément à la norme IAS 12, les impôts différés actifs et passifs sont compensés par entité fiscale dès lors qu'ils concernent des impôts prélevés par la même autorité fiscale.

2.2.5.5. Prêts à court terme et créances de crédit-bail – part courant

(En milliers d'euros)	31/12/2016	Variation de périmètre		Augmentation	Diminution	Transferts	30/06/2017
Prêts à court terme	15 795	0		5 988	- 8 907	0	12 876
En cours de crédit-bail	2 069	0		0	- 2 039	0	30
TOTAL	17 864	0		5 988	- 10 946	0	12 906
Dépréciations	- 13	0		0	0	0	- 13
TOTAL NET	17 851	0		5 988	- 10 946	0	12 893

2.2.5.6. Stocks et en-cours

2.2.5.6.1. Principes comptables liés aux stocks

Les stocks détenus par le groupe Foncière des Régions concernent principalement le portefeuille « Trading » de Beni Stabili et du secteur Résidentiel Allemagne. Ils sont destinés à être vendus dans le cours normal de l'activité. Ils sont enregistrés pour leur prix d'acquisition et font le cas échéant, l'objet de dépréciation par rapport à la valeur de réalisation (valeur d'expertise indépendante).

2.2.5.6.2. Stocks et en-cours au 30 juin 2017

Le poste « stocks et en-cours » du bilan est principalement constitué des stocks de l'activité trading du secteur Bureaux Italie (26,4 M€). Par ailleurs, ce poste intègre les actifs dédiés à l'activité trading et promotion immobilière au sein de l'activité Résidentiel en Allemagne (4,6 M€), de l'activité trading au sein de l'activité Résidentiel en France (1,8 M€) et d'un terrain à Orléans (0,1 M€).

2.2.5.7. Créances clients

2.2.5.7.1. Principes comptables liés aux créances clients

Les créances clients comprennent principalement les créances de crédit-bail et les créances de location simple. Ces éléments sont évalués au coût amorti. Dans le cas où la valeur recouvrable se trouverait inférieure à la valeur nette comptable, le groupe pourrait être conduit à comptabiliser en résultat une perte de valeur.

2.2.5.7.1.1. Créances d'opérations de location simple

Pour les créances de location simple, dès le premier impayé, une provision est constituée. Les taux de dépréciation appliqués par Foncière des Régions sont les suivants :

- ♦ pas de provision pour les locataires présents ou sortis dont la créance est inférieure à 3 mois d'échéance
- ♦ 50% du montant total de la créance pour les locataires présents dont la créance est comprise entre 3 et 6 mois d'échéance
- ♦ 100% du montant total de la créance pour les locataires présents dont la créance est supérieure à 6 mois d'échéance
- ♦ 100% du montant total de la créance pour les locataires sortis dont la créance est supérieure à 3 mois d'échéance.

Les créances et provisions théoriques qui découlent des règles ci-dessus font l'objet d'un examen au cas par cas afin de tenir compte des situations particulières.

2.2.5.7.1.2. Créances d'opérations de crédit-bail

Les créances sont comptabilisées à leur coût amorti. Lorsque la situation financière du débiteur laisse apparaître une probabilité de non-recouvrement, une provision est constituée.

Les créances impayées douteuses concernant des contrats financiers sont provisionnées au minimum à hauteur des intérêts facturés selon les termes du contrat.

Les indemnités de résiliation contractuelles sont comptabilisées lors de leur facturation. Compte tenu des perspectives importantes de non-recouvrement, ces produits font l'objet en général d'une dépréciation d'un montant identique.

Par ailleurs, les immeubles de crédit-bail, sous-jacents de contrats douteux présentant des risques de résiliation jugés importants, font l'objet d'une évaluation à la valeur de marché sur la base d'une expertise indépendante. Lorsque les valeurs, hors droits de mutation, et ligne à ligne, sont inférieures à la valeur nette financière, une provision pour dépréciation, égale à la différence constatée, est comptabilisée.

2.2.5.7.2. Tableau des créances clients

(En milliers d'euros)	30/06/2017	31/12/2016	Variation
Charges à refacturer aux locataires	178 073	126 551	51 522
Franchises de loyers	115 110	117 622	- 2 512
Créances clients	69 210	54 166	15 044
Total créances clients	362 393	298 339	64 054
Dépréciation des créances	- 29 821	- 27 743	- 2 078
TOTAL NET CLIENTS DÉBITEURS	332 572	270 596	61 976

Le solde des créances clients nettes inclut principalement des charges à refacturer aux locataires pour 178,1 M€ (dont 35,4 M€ d'impact IFRIC 21), des créances clients nettes pour 40,9 M€ et des créances liées à la linéarisation des franchises sur les loyers pour 113,6 M€.

2.2.5.8. Autres créances

(En milliers d'euros)	30/06/2017	31/12/2016	Variation
Créances sur l'État	75 205	67 822	7 383
Autres créances	15 431	15 791	- 360
Créances sur cessions	28 525	29 800	- 1 275
Comptes courants	4 430	4 428	2
TOTAL	123 591	117 841	5 750

♦ Les créances sur l'État pour 75,2 M€ se répartissent principalement à hauteur de 35,5 M€ pour les Bureaux France, 19,9 M€ pour les Bureaux Italie, 17,5 M€ pour les Hôtels et Murs et 1,6 M€ pour le Corporate. Il s'agit principalement de créances de TVA et de créances sur l'état suite au paiement de redressements fiscaux constatés non provisionnés (35 M€).

À noter que le 1^{er} semestre 2017 enregistre le reclassement des créances vis-à-vis de l'état liées aux contrôles fiscaux de

l'activité logistique présentées en Activité abandonnée au 31 décembre 2016 (+ 5,7 M€).

♦ La variation des créances sur cessions est composée des secteurs Résidentiel France pour - 9,9 M€, Résidentiel Allemagne pour + 2,9 M€, et Bureaux France pour + 5,7 M€.

2.2.5.9. Trésorerie et équivalents de trésorerie

2.2.5.9.1. Principes comptables liés à la trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent les disponibilités, les dépôts à court terme et les SICAV monétaires. Il s'agit d'actifs à court terme, très liquides, facilement convertibles en un montant connu de trésorerie et soumis à un risque négligeable de changement de valeur.

2.2.5.9.2. Tableau de la trésorerie et équivalents de trésorerie

(En milliers d'euros)	30/06/2017	31/12/2016
Titres monétaires disponibles à la vente	569 481	875 790
Disponibilités bancaires	450 584	207 003
TOTAL	1 020 065	1 082 793

Au 30 juin 2017, le portefeuille de Titres monétaires disponibles à la vente est principalement constitué de SICAV monétaires classiques de niveau 2.

♦ Le niveau 1 du portefeuille correspond aux instruments dont le prix est coté sur un marché actif pour un instrument identique.

♦ Le niveau 2 correspond aux instruments dont la juste valeur est déterminée à partir de données autres que les prix cotés visés au niveau 1 et observables, soit directement soit indirectement (à savoir des données dérivées de prix).

Foncière des Régions ne détient aucun placement présentant un risque en capital.

2.2.5.10. Les capitaux propres**2.2.5.10.1. Principes comptables liés aux capitaux propres****2.2.5.10.1.1. Actions propres**

Si le groupe rachète ses propres instruments de capitaux propres (actions propres), ceux-ci sont déduits des capitaux propres. Aucun profit ou perte n'est comptabilisé dans le compte de résultat lors de l'achat, de la vente, de l'émission ou de l'annulation d'instruments de capitaux propres du groupe.

2.2.5.10.2. Variation des capitaux propres

Le capital de Foncière des Régions s'élève à 221,6 M€ au 30 juin 2017.

Au cours du 1^{er} semestre 2017, Foncière des Régions a procédé à une augmentation de capital de 400 M€ (nette de frais 395,6 M€) par l'émission de 5 112 598 actions nouvelles dont 5 076 786 titres dans le cadre de l'augmentation de capital et l'attribution définitive de 35 812 actions gratuites.

Les réserves correspondent aux réserves et report à nouveau de la société mère, ainsi qu'aux réserves issues de la consolidation.

Au 30 juin 2017, le capital est composé comme suit :

Nombre d'actions autorisées	73 870 450
Nombre d'actions émises et entièrement libérées	73 870 450
Nombre d'actions émises et non entièrement libérées	0
Valeur nominale des actions	3,00 €
Catégorie d'actions	aucune
Restriction à la distribution de dividendes	aucune
Actions détenues par la société ou ses filiales	65 985

VARIATIONS DU NOMBRE D' ACTIONS SUR LA PÉRIODE

Date	Opération	Actions émises	Actions propres	Actions en circulation
31/12/2016		68 757 852	96 809	68 661 043
	Augmentation de capital – livraison du plan actions gratuites	35 812		
	Augmentation de capital – émission en numéraire	5 076 786		
	Actions propres – contrat de liquidité		- 9 399	
	Actions propres – attribution aux salariés		- 21 425	
	Actions propres – en attente d'affectation			
30/06/2017		73 870 450	65 985	73 804 465

Le tableau de variations des capitaux propres est présenté en note 2.1.4.

2.2.5.11. État des dettes

2.2.5.11.1. Principes comptables liés à l'état des dettes

Les passifs financiers comprennent les emprunts et autres dettes porteuses d'intérêts.

Lors de leur comptabilisation initiale, ils sont évalués à leur juste valeur sur laquelle sont imputés les coûts de transaction qui sont directement attribuables à l'émission du passif. Ils sont ensuite comptabilisés au coût amorti sur la base du taux d'intérêt effectif. Le taux effectif comprend le taux facial et l'amortissement actuariel des frais d'émission et des primes d'émission et de remboursement.

La part à moins d'un an des dettes financières est classée dans le poste dettes financières courantes.

En ce qui concerne les emprunts obligataires (ORNANE) émis par le groupe Foncière des Régions, ces derniers sont, soit comptabilisés à la juste valeur par contrepartie du compte de résultat, soit comptabilisés en distinguant une dette financière au coût amorti et un composant dérivé évalué à la juste valeur en résultat.

Pour la société Foncière des Régions, la juste valeur est déterminée selon le cours de clôture du cours de l'obligation.

Dans le cas des dettes financières issues de la comptabilisation des contrats de location financement, la dette financière constatée en contrepartie de l'actif est initialement comptabilisée à la juste valeur du bien loué ou, si celle-ci est inférieure, à la valeur actualisée des paiements minimaux au titre de la location.

2.2.5.11.1.1. Dépôts de garantie des locataires

Le groupe Foncière des Régions actualise les dépôts de garantie au taux moyen de financement de la structure et sur la durée résiduelle moyenne des baux déterminée pour chaque type d'immeuble.

2.2.5.11.1.2. Instruments dérivés et instruments de couverture

Le groupe Foncière des Régions utilise des instruments dérivés pour la couverture de ses dettes à taux variable contre le risque de taux (couverture de flux de trésorerie futurs).

Les instruments financiers dérivés sont enregistrés au bilan à la juste valeur. La juste valeur est déterminée à partir de techniques de valorisation faisant appel à des méthodes de calcul mathématiques fondées sur des théories financières reconnues et des paramètres dont la valeur est déterminée à partir des prix d'instruments traités sur des marchés d'actifs. Cette valorisation est réalisée par un prestataire extérieur.

Le groupe applique à compter du 1^{er} janvier 2013 la norme IFRS 13. La norme requiert de tenir compte du risque de contrepartie (*i.e.* le risque qu'une contrepartie manque à l'une de ses obligations) dans l'évaluation de la juste valeur des actifs et passifs financiers.

La majeure partie des instruments financiers du secteur Bureaux Italie est éligible à la comptabilité de couverture au sens d'IAS 39.

Dans ce cas, les variations de juste valeur de l'instrument financier dérivé pour la part efficace sont comptabilisées nettes d'impôt en capitaux propres, jusqu'à ce que la transaction couverte se produise. La part inefficace est enregistrée en résultat.

Au 30 juin 2017, seul Beni Stabili applique la comptabilité de couverture.

Dans les autres cas, compte tenu des caractéristiques de son endettement, le groupe Foncière des Régions ne qualifie plus à la comptabilité de couverture au sens de la norme IAS 39 depuis le 1^{er} janvier 2007. Tous les instruments dérivés sont donc comptabilisés à leur juste valeur et les variations sont inscrites au compte de résultat.

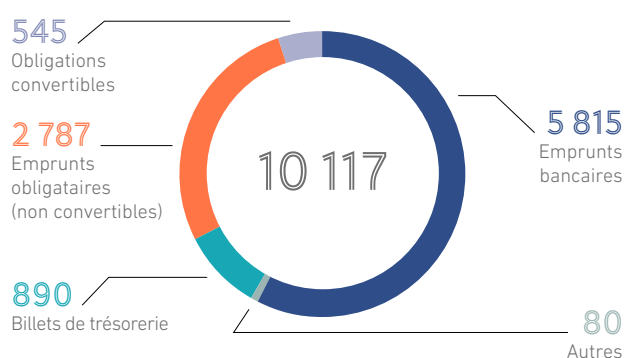
2.2.5.11.2. Tableau des dettes

(En milliers d'euros)	31/12/2016	Augmentation	Diminution	Variation de périmètre	Autres variations	30/06/2017
Emprunts bancaires	5 158 577	1 325 406	- 704 785	35 386	1	5 814 585
Autres emprunts et dettes assimilées	75 715	142	- 3 290	3 267	0	75 834
Billets de trésorerie	1 035 400	0	- 145 000	0	0	890 400
Emprunts titrisés	3 978	0	0	0	0	3 978
Emprunts obligataires (non convertibles) ⁽¹⁾	2 559 129	500 862	- 273 100	0	0	2 786 891
Obligations convertibles	894 695	0	- 349 695	0	0	545 000
Sous-total Emprunts portants intérêts	9 727 494	1 826 410	- 1 475 870	38 653	1	10 116 688
Intérêts courus	60 950	36 020	- 65 640	0	41	31 371
Étalement des frais sur emprunts	- 66 960	11 273	- 19 742	0	0	- 75 429
Banques créditrices	15 797	0	0	0	70 020	85 817
Total Emprunts (LT/CT) hors JV des Ornanes	9 737 281	1 873 703	- 1 561 252	38 653	70 062	10 158 447
dont Long Terme	8 384 176					8 437 626
dont Court Terme	1 353 105					1 720 821
Valorisation des instruments financiers	340 160	0	0	0	- 74 707	265 453
Dérivés des emprunts convertibles	48 018	0	0	0	3 605	51 623
Total des dérivés	388 178	0	0	0	- 71 102	317 076
dont Actif	- 40 692					- 37 962
dont Passif	428 870					355 038
TOTAL DETTE BANCAIRE	10 125 459	1 873 703	- 1 561 252	38 653	- 1 040	10 475 523

⁽¹⁾ Les mouvements des obligations convertibles sont présentés en 2.2.5.11.4 – emprunts obligataires convertibles.

Les nouveaux financements souscrits au cours de l'exercice sont présentés en 2.2.2.2 – Risque de liquidité et en 2.2.5.11.3 – Emprunts bancaires.

DETTE PAR NATURE AU 30 JUIN 2017 (en M€)



La ligne « Encaissements liés aux nouveaux emprunts » du Tableau de Flux de Trésorerie (+ 1 806,1 M€) correspond :

- ♦ aux augmentations des emprunts portants intérêts (+ 1 826,4 M€)
- ♦ minorées des nouveaux frais d'émission d'emprunt (- 19,7 M€).

La ligne « Remboursements d'emprunts » du Tableau de Flux de Trésorerie (- 1 476,1 M€) correspond aux diminutions des emprunts portants intérêts.

2.2.5.11.3. Emprunts bancaires

Le tableau ci-après retrace les caractéristiques des emprunts contractés par Foncière des Régions et le montant des garanties assorties (de nominal supérieur à 100 M€) :

(En milliers d'euros)	Encours dette (> ou < 100 M€)	Dettes adossées	Valeur d'expertise au 30/06/2017 ⁽¹⁾		Encours dette 30/06/2017	Date de mise en place	Nominal Initial	Date d'échéance
Bureaux France		280 M€ (2015) et 145 M€ (2015) – Tour CB21 et Carre Suffren			417 925	29/07/2015 et 01/12/2015	280 000 et 145 000	29/07/2025 et 30/11/2023
		167,5 M€ (2015) – DS Campus			164 150	23/03/2015	167 500	20/04/2023
		300 M€ (2016) – Orange			300 000	18/02/2016	300 000	18/02/2026
	> 100 M€			2 144 923	882 075			
	< 100 M€			227 405	88 460			
		Total Bureaux France		2 372 328	970 535			
Bureaux Italie		252 M€ (2015) – Europe			250 864	09/06/2015	255 000	09/06/2025
		760 M€ (2016) – Central			803 925	20/09/2016	810 000	14/09/2024
	> 100 M€			2 046 245	1 054 789			
	< 100 M€			21 330	12 500			
		Total Bureaux Italie		2 067 575	1 067 289			
Hôtels et Murs		447 M€ (2013)			290 620	25/10/2013	447 000	31/01/2023
		255 M€ (2012) – Obligation sécurisée			189 169	14/11/2012	255 000	16/11/2021
		350 M€ (2013)			131 735	15/07/2013	350 000	31/07/2022
		279 M€ (2017) – Rocca			177 090	29/03/2017	278 518	29/03/2025
		290 M€ (2017) – OPCI B2 HI (B&B)			245 000	10/05/2017	290 000	10/05/2024
	> 100 M€			2 463 310	1 033 614			
	< 100 M€			971 707	391 429			
		Total Hôtels et Murs		3 435 016	1 425 043			
Résidentiel France		350 M€ (2014)		256 133	46 680	15/01/2014	350 000	31/10/2018
	> 100 M€	Total Résidentiel France		256 133	46 680			
Résidentiel Allemagne		Lyndon Immeo 01			111 951	12/12/2011	184 720	12/12/2021
		Lyndon Immeo 04			196 785	09/03/2012	485 000	14/03/2022
		Lego			137 556	01/10/2014	145 000	30/09/2024
		Refinancement Wohnbau/ Dümpten/Aurélia/Duomo			135 600	20/01/2015	177 000	30/01/2025
		Refinancement Amadeus/ Herbstlaub/Valore/Valartis/ Sunflower			157 743	28/10/2015	167 000	30/04/2026
		Cornerstone			146 230	16/06/2015	148 589	30/06/2025
		Quadriga			211 552	23/03/2016	220 000	31/01/2024
		Refinancement LBBW			162 690	24/06/2016	165 892	31/03/2024
		Lyndon Immeo 02			139 177	26/01/2017	140 000	29/01/2027
		Golddust			109 728	24/04/2017	115 000	30/04/2027
	> 100 M€			3 320 108	1 509 012			
	< 100 M€			1 307 849	622 234			
		Total Résidentiel Allemagne		4 627 957	2 131 246			
		Total Résidentiel		4 884 090	2 177 926			
Total Gage				12 759 009	5 640 793			

(En milliers d'euros)	Encours dette (> ou < 100 M€)	Dettes adossées	Valeur d'expertise au 30/06/2017 ⁽¹⁾		Date de mise en place	Nominal Initial	Date d'échéance
			Encours dette	30/06/2017			
Bureaux France		345 M€ (2013) – Orname		345 000	20/11/2013	345 000	01/04/2019
		500 M€ (2012) – Obligation		266 400	16/10/2012	500 000	16/01/2018
		Billets de trésorerie BT/BMTN		890 400			
		180 M€ (2013) – Placement privé		180 000	28/03/2013	180 000	30/04/2020
		500 M€ (2014) – Obligation		226 322	10/09/2014	500 000	30/09/2021
		500 M€ (2016) – <i>Green Bond</i>		500 000	20/05/2016	500 000	20/05/2026
		500 M€ (2017) – Obligation		500 000	21/06/2017	500 000	21/06/2027
	> 100 M€		3 191 295	2 908 122			
	< 100 M€		163 400	0			
		Total Bureaux France	3 354 695	2 908 122			
Bureaux Italie		350 M€ (2014) – Obligation		350 000	22/01/2014	350 000	22/01/2018
		250 M€ (2014) – Obligation		250 000	31/03/2014	250 000	01/04/2019
		125 M€ (2015) – Obligation		125 000	30/03/2015	125 000	30/03/2022
		200 M€ (2015) – Obligation convertible		200 000	03/08/2015	200 000	31/01/2021
		250 M€ (2017) – Corporate		250 000	02/03/2017	250 000	26/02/2019
	> 100 M€		2 236 652	1 175 000			
	< 100 M€			28 978			
		Total Bureaux Italie	2 236 652	1 203 978			
Hôtels et Murs		200 M€ (2015) – Placement privé		200 000	29/05/2015	200 000	29/05/2023
	> 100 M€		442 219	200 000			
	< 100 M€			50 000			
		Total Hôtels et Murs	442 219	250 000			
Résidentiel France	< 100 M€	Total Résidentiel France	115 100	40 000			
Résidentiel Allemagne	< 100 M€	Total Résidentiel Allemagne	63 690				
Parkings		Total Corporate	56 033	0			
Total libre			6 268 389	4 402 100			
		Autres dettes		73 795			
TOTAL GÉNÉRAL			19 027 399	10 116 688			

⁽¹⁾ Le patrimoine inclut la juste valeur d'actifs occupés et de stocks de l'activité trading.

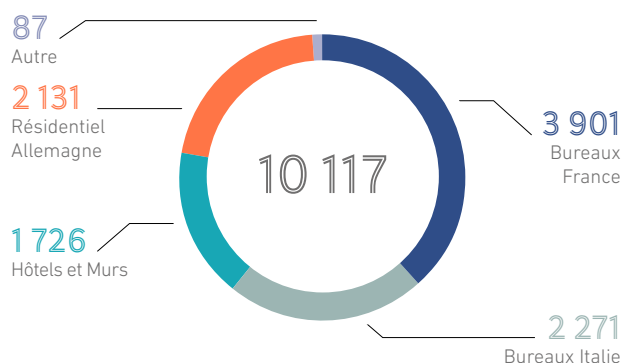
Les emprunts sont évalués après leur comptabilisation initiale au coût amorti sur la base du taux d'intérêt effectif. Le taux moyen de la dette de Foncière des Régions consolidé s'élève à 1,95% au 1^{er} semestre 2017.

Ventilation des emprunts à leur valeur nominale selon la durée restant à courir et par type de taux :

(En milliers d'euros)	Encours au 30/06/2017	Échéance à - 1 an	Encours au 30/06/2018	Échéance de 2 à 5 ans	Encours au 30/06/2022 (à + 5 ans)
Dettes Financières à taux fixe	5 216 679	1 434 549	3 782 130	1 895 531	1 886 599
Bureaux France – Emprunts bancaires	150 450	1 538	148 913	7 175	141 738
Bureaux France – Ormane ⁽¹⁾	345 000	0	345 000	345 000	0
Bureaux France – Autres	22 455	0	22 455	22 455	0
Bureaux Italie – Obligations convertibles ⁽¹⁾	200 000	0	200 000	200 000	0
Hôtels et Murs – Emprunts bancaires	107 547	1 083	106 464	4 448	102 015
Hôtels et Murs – Autres	51 340	0	51 340	19 720	31 619
Résidentiel Allemagne – Emprunts bancaires	746 579	11 188	735 391	324 333	411 058
Résidentiel Allemagne – Autres	2 039	269	1 770	1 602	168
Total Emprunts et obligations convertibles	1 625 410	14 078	1 611 332	924 733	686 599
Bureaux France – Obligations	1 672 722	266 093	1 406 629	406 629	1 000 000
Bureaux France – Billets de trésorerie	800 400	800 400	0	0	0
Bureaux Italie – Obligations	725 000	350 000	375 000	375 000	0
Bureaux Italie – Titrisations	3 978	3 978	0	0	0
Hôtels et Murs – Obligations	389 169	0	389 169	189 169	200 000
Total dettes représentées par des titres	3 591 269	1 420 471	2 170 798	970 798	1 200 000
Dettes Financières à taux variable	4 900 010	180 411	4 719 599	930 311	3 789 288
Bureaux France – Emprunts bancaires	820 085	5 998	814 087	109 237	704 850
Bureaux Italie – Emprunts bancaires	1 342 289	48 357	1 293 933	436 083	857 849
Hôtels et Murs – Emprunts bancaires	1 178 327	15 973	1 162 354	164 726	997 629
Résidentiel France – Emprunts bancaires	86 680	0	86 680	86 680	0
Résidentiel Allemagne – Emprunts bancaires	1 382 628	20 083	1 362 545	133 585	1 228 960
Total Emprunts et obligations convertibles	4 810 010	90 411	4 719 599	930 311	3 789 288
Bureaux France – Billets de trésorerie	90 000	90 000	0	0	0
Total dettes représentées par des titres	90 000	90 000	0	0	0
TOTAL	10 116 688	1 614 959	8 501 729	2 825 842	5 675 887

⁽¹⁾ Les Ormanes sont présentées à la valeur nominale.

DETTE PAR SECTEUR OPÉRATIONNEL AU 30 JUIN 2017 (en M€)



2.2.5.11.4. Emprunts obligataires convertibles**2.2.5.11.4.1. Bureaux France**

Les caractéristiques des emprunts obligataires convertibles sont les suivantes :

Caractéristiques	Ornane Bureaux France	Ornane Bureaux France
Date d'émission	24/05/2011	20/11/2013
Montant de l'émission (en millions d'euros)	550	345
Prix d'émission (en euros)	85,86	84,73
Taux de conversion	1,18	1,11
Taux nominal	3,34%	0,88%
Date d'échéance	01/01/2017	01/04/2019
Nombre d'obligations convertibles émises	6 405 776	4 071 757
Nombre d'obligations convertibles au 31 décembre 2016	928 197	4 071 757
Nombre d'obligations remboursées à échéance le 2 janvier 2017	- 928 197	0
Nombre d'obligations convertibles au 30 juin 2017	0	4 071 757
Nombre d'actions potentielles (maximum)		4 519 650
Montant de l'émission après remboursement et conversion (en millions d'euros)	0	345

Le 2 janvier 2017, au titre de l'Ornane émise en 2011, le solde de 928 197 obligations a donné lieu au paiement à son terme pour 79,7 M€.

Les intérêts sont payables semestriellement les 1^{er} avril et 1^{er} octobre pour l'Ornane émise en 2013.

Sur la base du cours coté du 30 juin 2017, la juste valeur de l'Ornane à échéance 2019 s'établit à 97,28 €, soit une juste valeur de 396,1 M€ au 30 juin 2017 (4 071 757 obligations).

Les porteurs d'obligations auront la faculté d'obtenir, au choix de la société, la conversion de leurs obligations soit en numéraire et en actions existantes ou à créer, soit uniquement en actions sur la base des cours de bourse sur une période déterminée.

2.2.5.11.4.2. Bureaux Italie

Conformément au paragraphe 11A de la norme IAS 39, les Ornanes Bureaux Italie constituent des instruments hybrides et sont comptabilisées en un contrat Hôte (dette au coût amorti) et un dérivé incorporé (instrument financier en juste valeur par le biais du compte de résultat).

En février 2017, les 2 700 000 obligations de l'Ornane émise en octobre 2013 ont été totalement remboursées pour un montant de 299,3 M€ (frais et prime incitative inclus).

Au 30 juin 2017, le dérivé de l'Ornane à échéance 2021 de Beni Stabili est valorisé pour 13,8 M€.

Les caractéristiques des emprunts obligataires convertibles sont les suivantes :

Caractéristiques	Ornane Bureaux Italie	Ornane Bureaux Italie
Date d'émission	Octobre 2013	Août 2015
Montant de l'émission (en millions d'euros)	270	200
Prix d'émission (en euros)	100	100
Taux de conversion	151,722	101,492
Taux nominal	2,625%	0,875%
Date d'échéance	Mars 2019	Février 2021
Nombre d'obligations convertibles émises	2 700 000	2 000 000
Nombre d'obligations convertibles au 31 décembre 2016	2 700 000	2 000 000
Nombre d'obligations remboursées en février 2017	- 2 700 000	
Nombre d'obligations convertibles au 30 juin 2017	0	2 000 000
Nombre d'actions potentielles	0	202 983 863

2.2.5.11.5. Instruments dérivés

Les instruments dérivés sont essentiellement composés d'instruments de couverture de taux mis en place dans le cadre de la politique de couverture des taux d'intérêt du groupe.

JUSTE VALEUR DES INSTRUMENTS DÉRIVÉS NETS

(En milliers d'euros)	30/06/2017 Net	31/12/2016 Net
Bureaux France	155 154	175 618
Bureaux Italie	16 178	28 913
Hôtels et Murs	62 349	80 816
Résidentiel Allemagne	31 777	47 391
Résidentiel France	- 5	7 422
Total Instruments financiers	265 453	340 160
Bureaux France	51 104	58 795
Bureaux Italie	519	- 10 777
Total dérivés des emprunts convertibles	51 623	48 018
TOTAL	317 076	388 178
Dont risque de contrepartie	3 524	8 562

L'impact total des ajustements de valeur des instruments dérivés au compte de résultat est de 33,7 M€. Il se compose principalement des variations de valeur des IFT (+ 51,2 M€), de la variation de valeur des Ornanes (- 17,5 M€). Conformément à la norme IFRS 13, les justes valeurs incluent le risque de défaillance des contreparties (3,5 M€).

La ligne « Gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur » du Tableau des Flux de Trésorerie de (- 572,2 M€) permettant de calculer la capacité d'autofinancement, intègre principalement l'impact résultat des variations de valeurs des IFT (- 51,2 M€), la variation de valeur des Ornanes (+ 17,5 M€) et la variation de valeur du patrimoine (- 539,2 M€).

RÉPARTITION PAR ÉCHÉANCE DES NOTIONNELS DES INSTRUMENTS DE COUVERTURE

(En milliers d'euros)	Au 30/06/2017	À moins d'un an	De 1 à 5 ans	À plus de 5 ans
COUVERTURE FERME				
Swap payeur fixe	1 454 000	250 000	745 000	459 000
Swap receveur fixe	4 062 147	- 462 524	1 000 819	3 523 852
Total swap	2 608 147	- 712 524	255 819	3 064 852
COUVERTURE OPTIONNELLE				
Achat swaption payeur fixe	0	- 175 000	- 345 000	520 000
Vente swaption emprunteur fixe	0	- 350 000	- 470 000	820 000
Achat de Cap	1 389 397	438 146	568 541	382 710
Achat de Floor	247 830	150 520	77 080	20 230
Vente de Floor	30 000	- 10 000	0	40 000
TOTAL	7 183 374	- 158 858	1 576 440	5 765 792

ENCOURS AU 30 JUIN 2017

(En milliers d'euros)	Taux fixe	Taux variable
Emprunts et dettes financières brutes (y compris banques créditrices)	5 216 679	4 985 827
PASSIFS FINANCIERS NETS AVANT COUVERTURE	5 216 679	4 985 827
Swaps		- 2 608 147
Caps		- 1 389 397
TOTAL COUVERTURE		- 3 997 544

2.2.5.11.6. Covenants bancaires

À l'exclusion des dettes levées sans recours sur les foncières du groupe, les dettes de Foncière des Régions et de ses filiales sont généralement assorties de covenants bancaires (ICR et LTV) portant sur les états financiers consolidés de l'emprunteur. À défaut de respect de ces covenants, les dettes seraient susceptibles d'être exigibles de manière anticipée. Ces covenants sont établis en part du groupe au niveau de Foncière des Régions et de Foncière des Murs et en consolidé au niveau de Foncière Développement Logements et Beni Stabili (si leurs dettes en sont assorties).

S'agissant d'Immeo, dont la dette est levée sur un format de type « sans recours », les financements de portefeuilles ne sont assortis d'aucun covenant consolidé.

Les covenants de LTV consolidée les plus restrictifs s'élèvent au 30 juin 2017 à 60% sur Foncière des Régions, Foncière des Murs et Foncière Développement Logements. Enfin, une part limitée des financements de Beni Stabili est assortie d'un covenant de LTV consolidée, dont le niveau le plus restrictif est lui-même de 60%.

Le seuil des covenants d'ICR consolidé est distinct d'une foncière à l'autre, en fonction notamment de la typologie des actifs, et peut être distinct d'une dette à l'autre sur une même foncière en fonction de l'antériorité des dettes. Enfin, seule une portion des financements de Beni Stabili est assortie d'un covenant d'ICR consolidé.

Les covenants d'ICR consolidé les plus restrictifs applicables aux foncières sont les suivants :

- ♦ pour Foncière des Régions : 200%
- ♦ pour Foncière des Murs : 200%
- ♦ pour Foncière Développement Logements : 150%
- ♦ pour Beni Stabili : 150%.

L'ensemble de ces covenants de LTV et d'ICR consolidés est pleinement respecté au 30 juin 2017.

S'agissant de Foncière des Régions, les ratios bancaires consolidés s'établissent à fin juin 2017 à 47,4% pour la LTV part du groupe et à 432% pour l'ICR part du groupe (contre respectivement 49,5% et 360% à fin décembre 2016).

Aux covenants de LTV et d'ICR bancaires consolidés part du groupe de Foncière des Régions s'ajoute un autre covenant dans le cadre des crédits corporate souscrits par Foncière des Régions. Il s'agit d'un covenant de dette sécurisée sur patrimoine (périmètre 100%), dont le plafond est fixé à 25% (hormis sur un crédit de 75 M€ où le covenant est à 22,5%) et qui mesure le rapport de la dette hypothécaire (ou de la dette assortie de sûretés quelle qu'en soit la nature) sur la valeur du patrimoine.

Ce covenant est pleinement respecté au 30 juin 2017 et présente un niveau très confortable.

Aucun crédit n'est assorti d'une clause d'exigibilité sur le niveau de rating de Foncière des Régions.

LTV Conso	Société	Périmètre	Seuil covenant	Ratio
300 M€ (2016) – Orange	Foncière des Régions	Bureaux France	≤ 60%	respecté
350 M€ (2013)	Foncière des Murs	Hôtels et Murs	≤ 60%	respecté
447 M€ (2013)	Foncière des Murs	Hôtels et Murs	< 60%	respecté
208 M€ (2014)	Foncière des Murs	Hôtels et Murs	< 60%	respecté
255 M€ (2012) – Obligation sécurisée	Foncière des Murs	Hôtels et Murs	≤ 65%	respecté
200 M€ (2015) – Placement privé	Foncière des Murs	Hôtels et Murs	≤ 60%	respecté
279 M€ (2017) – Roca	Foncière des Murs	Hôtels et Murs	< 60%	respecté
350 M€ (2014)	Foncière Développement Logements	Résidentiel France	≤ 60%	respecté
254 M€ (2015) – Europe	Beni Stabili	Bureaux Italie	≤ 60%	respecté
250 M€ (2017) – Corporate	Beni Stabili	Bureaux Italie	< 60%	respecté

ICR Conso	Société	Périmètre	Seuil covenant	Ratio
300 M€ (2016) – Orange	Foncière des Régions	Bureaux France	≥ 200%	respecté
350 M€ (2013)	Foncière des Murs	Hôtels et Murs	> 200%	respecté
447 M€ (2013)	Foncière des Murs	Hôtels et Murs	> 200%	respecté
208 M€ (2014)	Foncière des Murs	Hôtels et Murs	> 200%	respecté
255 M€ (2012) – Obligation sécurisée	Foncière des Murs	Hôtels et Murs	≥ 200%	respecté
200 M€ (2015) – Placement privé	Foncière des Murs	Hôtels et Murs	≥ 200%	respecté
279 M€ (2017) – Roca	Foncière des Murs	Hôtels et Murs	> 200%	respecté
350 M€ (2014)	Foncière Développement Logements	Résidentiel France	≥ 150%	respecté
254 M€ (2015) – Europe	Beni Stabili	Bureaux Italie	> 150%	respecté
250 M€ (2017) – Corporate	Beni Stabili	Bureaux Italie	≥ 150%	respecté

Ces covenants, ayant pour base les comptes individuels et consolidés, sont par ailleurs le plus souvent assortis de covenants spécifiques aux périmètres financés. Ces covenants « Périmètres » ou plus marginalement les ratios de périmètre de couverture des intérêts présentent des seuils usuellement moins contraignants pour les sociétés du groupe que les seuils des covenants consolidés. Ils ont pour vocation essentielle d'encadrer l'utilisation des lignes de financement en la corrélant à la valeur des sous-jacents donnés en garantie.

2.2.5.12. Provisions pour risques et charges

2.2.5.12.1. Principes comptables liés aux provisions pour risques et charges

2.2.5.12.1.1. Engagements de retraite

Les engagements de retraite sont comptabilisés selon la norme révisée IAS 19. Les engagements résultant de régimes de retraites à prestations définies sont provisionnés au bilan pour le personnel en activité à la date de clôture. Ils sont déterminés selon la méthode des unités de crédit projetées sur la base d'évaluations effectuées lors de chaque clôture. Le coût des services passés correspond aux avantages octroyés, soit lorsque l'entreprise adopte un nouveau régime à prestations définies, soit lorsqu'elle

modifie le niveau de prestations d'un régime existant. Lorsque les nouveaux droits sont acquis dès l'adoption du nouveau régime ou le changement d'un régime existant, le coût des services passés est immédiatement comptabilisé en résultat.

À l'inverse, lorsque l'adoption d'un nouveau régime ou le changement d'un régime existant donne lieu à l'acquisition de droits postérieurement à sa date de mise en place, les coûts des services passés sont comptabilisés en charge, selon un mode linéaire, sur la durée moyenne restant à courir jusqu'à ce que les droits correspondants soient entièrement acquis. Les écarts actuariels résultent des effets des changements d'hypothèses actuarielles et des ajustements liés à l'expérience (différences entre les hypothèses actuarielles retenues et la réalité constatée). La variation de ces écarts actuariels est comptabilisée en autres éléments du résultat global. La charge comptabilisée en résultat opérationnel comprend le coût des services rendus au cours de l'exercice, l'amortissement du coût des services passés, ainsi que les effets de toute réduction ou liquidation de régime ; le coût de l'actualisation est comptabilisé en résultat financier. Les évaluations sont réalisées en tenant compte des Conventions Collectives applicables dans chaque pays, compte tenu des différentes réglementations locales. L'âge de départ à la retraite est, pour chaque salarié, l'âge d'obtention du taux plein de la Sécurité sociale.

2.2.5.12.2. Tableau des provisions

(En milliers d'euros)	31/12/2016	Variation Périmètre	Dotation	Transfert	Variations des écarts actuariels	Reprises de provisions		30/06/2017
						Utilisées	Non utilisées	
Autres provisions pour litiges	3 682	0	311	0		- 88	- 797	3 108
Provisions pour garantie	0	0	0			0	0	0
Provisions pour impôts	1 210	0	0	0			0	1 210
Provisions pour Développement Durable	345	0	0			0	0	345
Autres provisions	4 362	0	82	- 25		- 232	- 9	4 178
Sous-total Provisions – passifs courants	9 599	0	393	- 25	0	- 320	- 806	8 841
Provision Retraites	48 364	0	1 052	17	0	- 1 290	- 35	48 108
Provision Médaille du travail	1 233	0	7			- 86	- 24	1 130
Sous-total Provisions – passifs non courants	49 597	0	1 059	17	0	- 1 376	- 59	49 238
TOTAL DES PROVISIONS	59 196	0	1 452	- 8	0	- 1 696	- 865	58 079

Les provisions pour litiges se répartissent pour 2,5 M€ sur les Bureaux France, 0,3 M€ sur les Bureaux Italie et 0,3 M€ sur le Résidentiel France.

Les provisions pour impôts concernent exclusivement le secteur Bureaux Italie pour 1,2 M€.

Les autres provisions comprennent principalement :

- ♦ les autres provisions pour risques et charges : 3,7 M€
- ♦ les provisions relatives au droit du concédant (Parkings) : 0,2 M€
- ♦ les autres provisions pour charges : 0,3 M€.

La provision pour indemnité de départ en retraite s'élève à 48,1 M€ au 30 juin 2017 (dont 45,4 M€ sur le secteur Résidentiel Allemagne).

Les principales hypothèses actuarielles pour l'estimation des engagements en France de Foncière des Régions sont les suivantes :

- ♦ taux d'augmentation de salaires : cadres 4%, non-cadres 3%
- ♦ taux d'actualisation : 1,34% (TEC 10 n + 50 bps).

Les principales hypothèses actuarielles pour l'estimation des engagements en Allemagne sont les suivantes :

Hypothèses provisions retraites Allemagne	30/06/2017	31/12/2016
Taux d'actualisation	1,9%	1,9%
Évolution annuelle des salaires	2,5%	2,5%
Taux de charges d'assurances sociales	1,0%	1,0%
Impact des provisions pour retraites au compte de résultat (en milliers d'euros)		
Coût des services rendus au cours de l'exercice	- 336	- 623
Coût financier	- 424	- 1 031
Effets des réductions/liquidations de régime		
TOTAL IMPACT AU COMPTE DE RÉSULTAT	- 760	- 1 654

2.2.5.13. Autres dettes court terme

(En milliers d'euros)	30/06/2017	31/12/2016	Variation
Dettes sociales	20 044	19 660	384
Dettes fiscales	65 894	15 172	50 722
Comptes courants – passif	10 577	3 230	7 347
Dividendes à payer	0	0	0
Autres dettes	22 559	14 973	7 586
TOTAL	119 074	53 035	66 039

La variation des dettes fiscales de 50,7 M€ (dont 29,4 M€ de variation sur les Bureaux France et 16,8 M€ sur les Hôtels et Murs) est liée principalement à l'impact d'IFRIC 21 pour 43,3 M€.

2.2.5.14. Comptabilisation des actifs et passifs financiers

Catégories selon IAS 39	Poste concerné dans l'état de situation financière	30/06/2017 Net (en milliers d'euros)	Montant figurant dans l'état de situation financière évalué :			Juste valeur (en milliers d'euros)
			Au coût amorti	À la juste valeur par le biais des capitaux propres	À la juste valeur par le biais du compte de résultat	
Actifs au coût amorti	Actifs financiers non courants	24 794	24 794			24 794
Prêts & Créances	Actifs financiers non courants	209 287	209 287			209 287
Capital souscrit non libéré	Actifs financiers non courants	20 160	20 160			20 160
	Total Actifs financiers non courants	254 241				254 241
Prêts & Créances	Créances clients ⁽¹⁾	218 972	218 972			218 972
Actifs en juste valeur par résultat	Dérivés à la juste valeur par résultat	37 962			37 962	37 962
Actifs en juste valeur par résultat	Équivalents de trésorerie	569 481			569 481	569 481
TOTAL ACTIFS FINANCIERS		1 080 656	473 213	0	607 443	1 080 656
Passifs à la juste valeur par résultat	Ornane	596 623	186 739		409 884	599 350
Dettes au coût amorti	Dettes financières	9 571 688	9 571 688			9 626 897 ⁽²⁾
Passifs à la juste valeur par résultat	Instruments financiers (hors Ornane)	303 415		2 532	300 883	303 415
Dettes au coût amorti	Dépôts de garantie	17 580	17 580			17 580
Dettes au coût amorti	Dettes fournisseurs	212 022	212 022			212 022
TOTAL PASSIFS FINANCIERS		10 701 328	9 988 029	2 532	710 767	10 759 264

⁽¹⁾ Hors franchise.⁽²⁾ L'écart entre la valeur nette comptable et la juste valeur des dettes à taux fixe est de 55 209 K€.

2.2.5.14.1. Ventilation des actifs et passifs financiers à la juste valeur

Le tableau ci-après présente les instruments financiers à la juste valeur répartis par niveau :

- ◆ niveau 1 : instruments financiers cotés sur un marché actif
- ◆ niveau 2 : instruments financiers dont la juste valeur est évaluée par des comparaisons avec des transactions de marchés obser-

vables sur des instruments similaires ou basée sur une méthode d'évaluation dont les variables incluent seulement des données de marchés observables

- ◆ niveau 3 : instruments financiers dont la juste valeur est déterminée intégralement ou en partie à l'aide d'une méthode d'évaluation basée sur une estimation non fondée sur des prix de transactions de marché sur des instruments similaires.

(En milliers d'euros)	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
Dérivés à la juste valeur par résultat		37 962		37 962
Titres monétaires disponibles à la vente		569 481		569 481
TOTAL ACTIFS FINANCIERS	0	607 443	0	607 443
Ornane	599 350			599 350
Dérivés à la juste valeur par résultat		303 415		303 415
TOTAL PASSIFS FINANCIERS	599 350	303 415	0	902 765

2.2.6. Notes sur l'état du résultat net

2.2.6.1. Principes comptables

2.2.6.1.1 Loyers

Selon la présentation de l'état du résultat net, les loyers se substituent au chiffre d'affaires. Les recettes des parcs de stationnement, les cessions d'immeubles en stock, et les prestations de services sont présentées sur des lignes spécifiques de l'état du résultat net après les loyers nets.

En règle générale, le quittancement est trimestriel. Les revenus locatifs des immeubles de placement sont comptabilisés de façon linéaire sur la durée des baux en cours. Les éventuels avantages octroyés aux locataires (franchises de loyer, paliers) font l'objet d'un étalement linéaire sur la durée du contrat de location en conformité avec SIC 15.

2.2.6.2. Résultat d'exploitation

2.2.6.2.1. Revenus locatif

(En milliers d'euros)	30/06/2017	30/06/2016	Variation (en milliers d'euros)	Variation (en %)
Bureaux France	135 658	138 447	- 2 789	- 2,0%
Bureaux Italie	101 860	98 872	2 988	3,0%
Total Loyers Bureaux	237 518	237 319	199	0,1%
Hôtels et Murs	102 895	100 939	1 956	1,9%
Résidentiel Allemagne	112 880	105 848	7 032	6,6%
Résidentiel France	6 087	8 182	- 2 095	- 25,6%
TOTAL LOYERS	459 380	452 288	7 092	1,6%

Les revenus locatifs se composent de loyers et produits assimilables (ex. : indemnités d'occupation, droits d'entrée) facturés pour les immeubles de placements au cours de la période. Les franchises de loyers, les paliers et les droits d'entrée sont étalés sur la durée ferme du bail.

Les loyers s'élèvent à 459,4 M€ au 30 juin 2017 contre 452,3 M€ au 30 juin 2016, soit une variation de 7,1 M€.

Par type d'actifs, cette variation s'analyse comme suit :

- ♦ une diminution des loyers des Bureaux France (- 2,0%) qui s'explique notamment par l'effet des cessions d'actifs (- 3,2 M€) et la libération d'actifs en vue de leur réhabilitation (- 3,2 M€) minoré par la livraison d'actifs en développement en 2016 et 2017 (+ 0,7 M€) et les acquisitions (+ 3,1 M€)
- ♦ une augmentation des loyers des Bureaux Italie (+ 3%) qui s'explique par l'arrivée de nouveaux locataires (+ 1,9 M€), des renouvellements de baux (+ 0,4 M€) et des acquisitions (+ 3 M€) minorée par l'impact des cessions (- 1,3 M€) et des libérations d'actifs pour (- 1 M€)

2.2.6.1.2. Paiements en actions (IFRS 2)

L'application de la norme IFRS 2 a pour conséquence de constater une charge correspondant aux avantages octroyés aux salariés sous la forme de paiement en actions. Cette charge est constatée en résultat de l'exercice.

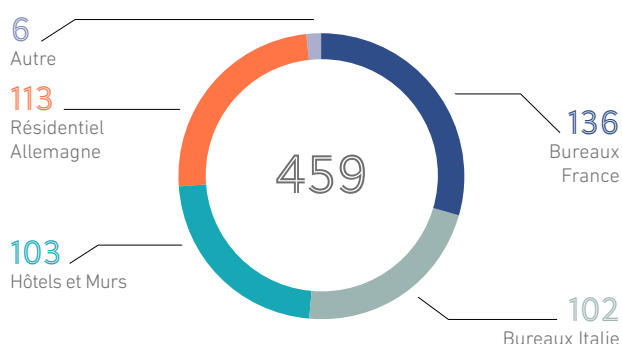
Les actions gratuites sont évaluées par Foncière des Régions à la date d'octroi en utilisant un modèle de valorisation de type binomial. Ce modèle permet de tenir compte des caractéristiques du plan (prix et période d'exercice), des données de marché lors de l'attribution (taux sans risque, cours de l'action, volatilité et dividendes attendus) et d'une hypothèse comportementale des bénéficiaires. Les avantages ainsi accordés sont comptabilisés en charge sur la période d'acquisition des droits, en contrepartie d'une augmentation des réserves consolidées.

- ♦ une hausse des loyers des Hôtels et Murs (+ 1,9%), qui s'explique notamment par l'impact des acquisitions (+ 17,3 M€), de l'indexation des loyers (+ 0,5 M€), de la hausse des loyers AccorHotels (+ 1,1 M€) et des livraisons d'hôtels (+ 0,9 M€) en France et en Allemagne minorée par l'effet des cessions dans le secteur hôtelier (- 10,6 M€) et des cessions du secteur santé (- 7,2 M€)
- ♦ une augmentation des loyers du secteur Résidentiel Allemagne (+ 6,6%) suite aux acquisitions (+ 11 M€), de l'indexation des loyers (+ 3 M€), minorée de l'effet des cessions (- 7 M€)
- ♦ une diminution du secteur Résidentiel France (- 25,6%) qui s'explique par les ventes et la libération d'actifs en vue de leur cession.

À noter que le locataire Telecom Italia représente 48% du chiffre d'affaires total du secteur des Bureaux Italie (49,1 M€).

LOYERS 1^{ER} SEMESTRE 2017 PAR SECTEUR OPÉRATIONNEL

(en M€)



2.2.6.2.2. Charges immobilières

(En milliers d'euros)	30/06/2017	30/06/2016	Variation (en milliers d'euros)	Variation (en %)
Loyers	459 380	452 288	7 092	1,6%
Charges locatives non récupérées	- 26 126	- 23 359	- 2 767	11,8%
Charges sur Immeubles	- 12 323	- 13 986	1 663	- 11,9%
Charges nettes des créances irrécouvrables	- 1 932	- 2 254	322	- 14,3%
Loyers nets	418 999	412 689	6 310	1,5%
TAUX CHARGES IMMOBILIÈRES	- 8,8%	- 8,8%		

- Charges locatives non récupérées : ces charges figurent nettes des refacturations aux locataires et correspondent essentiellement aux charges sur locaux vacants.

La variation de l'exercice (- 2,8 M€) est principalement liée aux effets des impôts fonciers sur les développements Bureaux France (- 0,5 M€), la réintégration de la logistique (- 0,8 M€) et l'impact des acquisitions en Espagne (- 1,6 M€).

- Charges sur immeubles : elles se composent des charges locatives qui incombent au propriétaire, des charges liées aux travaux, ainsi que des frais liés à la gestion immobilière.

- Charges nettes des créances irrécouvrables : elles se composent des pertes sur créances irrécouvrables et des provisions nettes sur créances douteuses. Au 30 juin 2017, les dotations nettes de reprises se répartissent essentiellement sur le secteur Bureaux Italie (- 0,5 M€) et sur le secteur Bureaux France (- 0,2 M€).

2.2.6.2.3. Coûts de fonctionnement nets

Ils se composent des frais de siège et des frais de fonctionnement nets des revenus des activités de gestion et d'administration.

(En milliers d'euros)	30/06/2017	30/06/2016	Variation (en milliers d'euros)	Variation (en %)
Revenus de gestion et d'administration	9 567	6 868	2 699	39,3%
Frais liés à l'activité	- 3 120	- 2 331	- 789	33,8%
Frais de structure	- 56 849	- 52 301	- 4 548	8,7%
Frais de développement (non immobilisables)	- 249	- 679	430	N/A
TOTAL COÛTS DE FONCTIONNEMENTS NETS	- 50 651	- 48 443	- 2 208	4,6%

Les revenus de gestion et d'administration sont en hausse de 2,7 M€. Ils incluent notamment une commission de 0,6 M€ réalisée sur le refinancement d'un portefeuille d'hôtels en France et l'intégration de la société Revalo en Italie, société spécialiste dans la gestion des portefeuilles immobiliers pour 2,2 M€.

Les frais liés à l'activité sont en hausse. Ils sont principalement constitués de frais d'expertise pour 1,5 M€, de frais et d'hono-

raires d'asset management pour 0,8 M€, des honoraires de diagnostics immobiliers pour 0,4 M€.

Les frais de structure augmentent de 4 M€, notamment sur le poste de la masse salariale, suite au renforcement des équipes en Italie (société Revalo) et en Allemagne.

2.2.6.2.4. Résultat des autres activités

Le résultat des autres activités baisse de 5,7 M€. Cette variation s'explique par la baisse des résultats des sociétés Parkings (- 4,6 M€) principalement liée à la cession intervenue le 21 décembre 2016 et par la baisse des résultats de l'activité promotion immobilière du secteur Bureaux France (2,5 M€ au 30 juin 2017 contre 3,4 M€ au 30 juin 2016).

2.2.6.3. Variation de juste valeur des immeubles

(En milliers d'euros)	30/06/2017	30/06/2016	Variation (en milliers d'euros)
Bureaux France	125 695	210 627	- 84 932
Bureaux Italie	44 215	54 442	- 10 227
Hôtels et Murs	81 175	75 162	6 013
Résidentiel Allemagne	286 181	89 585	196 596
Résidentiel France	1 964	- 7	1 971
TOTAL VARIATION DE LA JUSTE VALEUR DES IMMEUBLES	539 230	429 809	109 421

- ♦ Sur les Bureaux France, la juste valeur est tirée par les actifs livrés au cours du 1^{er} semestre 2017 (+ 23% en moyenne).
- ♦ Sur les Hôtels et Murs, la création de valeur est principalement portée par les acquisitions de la période.
- ♦ Sur le Résidentiel Allemagne, les valeurs d'actifs profitent des effets d'indexation et de la compression des taux d'actualisation notamment à Berlin (taux de rendement du patrimoine total au 30 juin 2017 de 5% contre 5,4% au 30 juin 2016).

2.2.6.4. Résultat des variations de périmètre

Le résultat des variations de périmètre de - 2,5 M€ est principalement lié aux frais d'acquisitions de titres des secteurs Résidentiel Allemagne (- 2,3 M€) et Bureaux Italie (- 0,2 M€) qui conformément à la norme IFRS 3R doivent être comptabilisés en résultat.

2.2.6.5. Coût de l'endettement financier net

(En milliers d'euros)	30/06/2017	30/06/2016	Variation (en milliers d'euros)
Produits d'intérêts sur opérations de trésorerie	7 092	6 211	881
Charges d'intérêts sur opérations de financements	- 118 399	- 93 563	- 24 836
Charges nettes sur couverture	- 25 997	- 26 469	472
COÛT DE L'ENDETTEMENT NET	- 137 304	- 113 821	- 23 483

Hors coûts de rachat de dette à taux fixe et pénalités (49,2 M€ au 30 juin 2017 versus 7,8 M€ au 30 juin 2016), le coût de l'endettement baisse de 17,9 M€, sous l'effet des refinancements et des restructurations de couverture.

2.2.6.6. Résultat financier

(En milliers d'euros)	30/06/2017	30/06/2016	Variation (en milliers d'euros)	Variation (en %)
Coût de l'endettement financier net	- 137 304	- 113 821	- 23 483	20,6%
Variations positives de juste valeur des instruments financiers	64 381	87 871	- 23 490	
Variations négatives de juste valeur des instruments financiers	- 30 641	- 120 770	90 129	
Variations de juste valeur des instruments financiers	33 740	- 32 899	66 639	- 202,6%
Produits financiers d'actualisation	1 123	969	154	
Charges financières d'actualisation	- 3 897	- 2 536	- 1 361	
Actualisation	- 2 774	- 1 567	- 1 207	77,0%
Effets actualisations et variations de juste valeur	30 966	- 34 466	65 432	- 189,8%
Charges nettes des provisions financières et autres	- 12 080	- 34 656	22 576	- 65,1%
TOTAL DU RÉSULTAT FINANCIER	- 118 418	- 182 943	64 525	- 35,3%

Les charges nettes des provisions financières et autres s'améliorent de 22,6 M€.

Elles enregistrent notamment :

- ♦ l'étalement des frais d'émission d'emprunt pour - 10,9 M€ (dont - 3,9 M€ d'amortissement exceptionnel suite aux refinancements) contre - 17,4 M€ au 30 juin 2016
- ♦ les coûts de rachat des souches obligataires sur le secteur Bureaux France pour - 15,9 M€ au 30 juin 2016.

2.2.6.7. Impôts exigibles et impôts différés (y compris *exit tax*)

2.2.6.7.1. Principes comptables aux impôts exigibles et différés

2.2.6.7.1.1. Régime fiscal SIIC (sociétés françaises)

L'option au régime SIIC entraîne l'exigibilité immédiate d'un impôt de sortie au taux réduit de 19% sur les plus-values latentes relatives aux immeubles et aux titres de sociétés de personnes non soumises à l'impôt sur les sociétés. L'impôt de sortie (*exit tax*) est payable sur 4 ans, par quart, à partir de l'année de l'option. En contrepartie, la société devient exonérée d'impôt sur les revenus de l'activité SIIC et se trouve soumise à des obligations de distribution.

♦ Exonération des revenus SIIC

Les revenus SIIC sont exonérés d'impôt et concernent :

- ♦ les revenus provenant de la location d'immeubles
- ♦ les plus-values réalisées sur les cessions d'immeubles, de participations dans des sociétés ayant opté pour le régime ou de sociétés non soumises à l'IS ayant un objet identique, ainsi que les droits afférents à un contrat de crédit-bail et de droits immobiliers sous certaines conditions
- ♦ les dividendes des filiales SIIC.

♦ Obligations de distribution

Les obligations de distribution liées au bénéfice de l'exonération sont les suivantes :

- ♦ 95% des bénéfices provenant de la location d'immeubles
- ♦ 60% des plus-values de cession d'immeubles et parts de filiales ayant opté ou de filiales non soumises à l'IS ayant un objectif SIIC dans un délai de 2 ans
- ♦ 100% des dividendes provenant de filiales ayant opté.

La dette d'*exit tax* est actualisée en fonction de l'échéancier de paiement déterminé à partir de l'entrée dans le régime SIIC des entités concernées.

La dette initialement comptabilisée au bilan est diminuée de l'actualisation, et une charge d'intérêt est constatée lors de chaque arrêté, permettant de ramener la dette à sa valeur nette actualisée à la date d'arrêté. Le taux d'actualisation retenu est fonction de la courbe des taux, compte tenu du différé de paiement.

2.2.6.7.1.2. Régime de droit commun et impôts différés

Les impôts différés résultent des décalages temporaires d'imposition ou de déduction et sont calculés selon la méthode du report variable, et sur la totalité des différences temporaires existant dans les comptes individuels, ou provenant des retraitements de consolidation. L'évaluation des actifs et des passifs d'impôts différés doit refléter les conséquences fiscales qui résulteraient de la façon dont l'entreprise s'attend, à la clôture de l'exercice, à recouvrer ou à régler la valeur comptable de ses actifs et de ses passifs. Les impôts différés portent sur les structures de Foncière des Régions qui ne sont pas éligibles au régime SIIC ou qui n'ont pas encore opté pour ce régime.

Un actif d'impôt différé est constaté en cas de pertes fiscales reportables dans l'hypothèse probable où l'entité concernée, non éligible au régime SIIC, disposera de bénéfices futurs imposables sur lesquels ces pertes fiscales pourront être imputées.

Dans le cas où une société française prévoit d'opter directement ou indirectement pour le régime SIIC dans un avenir proche, une dérogation au régime de droit commun est réalisée via l'anticipation du taux réduit (taux de l'*exit tax*) dans l'évaluation des impôts différés.

2.2.6.7.1.3. Régime fiscal SIIQ (sociétés italiennes)

L'option au régime SIIQ entraîne l'exigibilité immédiate d'un impôt de sortie au taux réduit de 20% sur les plus-values latentes relatives aux actifs éligibles au régime SIIQ. L'impôt de sortie (*exit tax*) est payable sur 5 ans maximum.

Pour rappel, sur l'exercice 2014, un nouveau décret a été promulgué (*Law Decree n° 133/2014*). La société précédemment exonérée d'impôt sur les revenus de l'activité SIIQ (loyers

des immeubles « locatifs » et dividendes de filiales soumises au régime) sous condition de distribution à hauteur de 85%, l'est désormais sous condition de distribution à hauteur de 70%.

De plus, le décret requiert que 50% des plus-values de cessions des actifs éligibles au régime SIIQ soient distribuées dans les deux ans de leur réalisation.

En contrepartie, il n'y a plus de taxation sur les plus-values de cessions d'actifs et les résultats tirés de l'activité.

2.2.6.7.2. Impôts et taux retenus par zone géographique

(En milliers d'euros)	Impôts exigibles	Impôts différés	Total	Taux d'impôt différé
France	- 3 287	59	- 3 228	28,90%
Italie	- 323	294	- 29	31,40%
Allemagne	- 1 527	- 52 810	- 54 337	15,83%
Belgique	- 707	- 2 011	- 2 718	33,99%
Luxembourg	- 61	- 1 080	- 1 141	30,00%
Pays-Bas	- 195	- 819	- 1 014	25,00%
Portugal	- 154	- 1 163	- 1 317	23,00%
Espagne	0	- 108	- 108	25,00%
TOTAL	- 6 254	- 57 638	- 63 892	

(-) correspond à une charge d'impôt ; (+) correspond à un produit d'impôt.

Les impôts exigibles en France sont liés à la contribution de 3% sur les dividendes (1 M€) et à la retenue à la source payée sur le dividende de Beni Stabili (2 M€).

Impact résultat des impôts différés

(En milliers d'euros)	30/06/2017	30/06/2016	Variation
Bureaux France	0	0	0
Bureaux Italie	294	- 4 678	4 972
Hôtels et Murs	- 6 657	- 11 120	4 463
Résidentiel Allemagne	- 51 334	- 6 271	- 45 063
Corporate et non affectable	59	0	59
TOTAL	- 57 638	- 22 069	- 35 569

- ♦ La charge d'impôt différé du secteur Hôtels et Murs est essentiellement liée aux accroissements de valeurs des actifs au Portugal, en Belgique et en Allemagne.
- ♦ La charge d'impôt différé du secteur Résidentiel Allemagne est principalement liée à l'accroissement des valeurs des actifs.

- ♦ Pour rappel, la charge d'impôt différé du secteur Bureaux Italie de l'année 2016 s'explique principalement par une diminution de l'impôt différé actif liée à l'utilisation des déficits fiscaux.

2.2.7. Autres éléments d'information

2.2.7.1. Rémunérations et avantages consentis au personnel

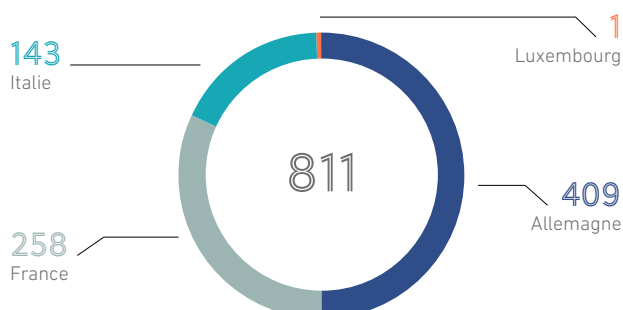
2.2.7.1.1. Frais de personnel

Au 30 juin 2017, les charges de personnel s'élèvent à 35,9 M€ contre 38,8 M€ au 30 juin 2016. Cette diminution s'explique notamment par la cession le 20 décembre 2016 de la société porteuse du personnel de l'activité de parkings (5 M€ de charge de personnel dans le poste Dépenses des autres activités au 30 juin 2016) et par l'augmentation des charges de personnel dans le secteur Résidentiel Allemagne et le secteur Bureaux Italie (intégration de la société Revalo en décembre 2016).

2.2.7.1.1.1. Effectifs

L'effectif présent au 30 juin 2017 des sociétés consolidées en intégration globale s'élève à 811 personnes.

EFFECTIF PAR PAYS EN NOMBRE DE SALARIÉS



L'effectif moyen sur le 1^{er} semestre 2017 est de 795,6 salariés.

2.2.7.1.2. Descriptif des paiements fondés en actions

Au cours du 1^{er} semestre 2017, des actions gratuites ont été attribuées par Foncière des Régions. Les hypothèses d'évaluation de la juste valeur des actions gratuites sont les suivantes :

Plan du 15 février 2017	France sans condition de performance	France avec condition de performance – scénario de performance	France avec condition de performance – objectif interne à FDR	Allemagne sans condition de performance
Date d'attribution	15/02/2017	15/02/2017	15/02/2017	15/02/2017
Nombre d'actions attribuées	8 423	12 000	12 000	4 000
Cours de l'action à la date d'attribution	78,16 €	78,16 €	78,16 €	78,16 €
Période d'exercice des droits	3 ans	3 ans	3 ans	3 ans
Coût de privation des dividendes	- 13,74 €	- 13,74 €	- 13,74 €	- 13,74 €
Valeur actuarielle de l'action nette de la non-perception des dividendes pendant la période d'acquisition	64,42 €	64,42 €	64,42 €	64,42 €
Décote liée au turn-over :				
Soit en nombre d'actions	1 358	1 411	1 411	645
Soit en pourcentage de la valeur de l'action à la date d'attribution	16%	12%	12%	16%
Valeur de l'avantage par action	51,82 €	38,39 €	41,42 €	51,82 €

Plan du 15 février 2017	Italie avec condition de performance – scénario de performance	Italie avec condition de performance – objectif interne à FDR
Date d'attribution	15/02/2017	15/02/2017
Nombre d'actions attribuées	750	750
Cours de l'action à la date d'attribution	78,16 €	78,16 €
Période d'exercice des droits	3 ans	3 ans
Coût de privation des dividendes	- 13,74 €	- 13,74 €
Valeur actuarielle de l'action nette de la non-perception des dividendes pendant la période d'acquisition	64,42 €	64,42 €
Décote liée au turn-over :		
Soit en nombre d'actions	88	88
Soit en pourcentage de la valeur de l'action à la date d'attribution	12%	12%
Valeur de l'avantage par action	31,94 €	41,42 €

Au cours du 1^{er} semestre 2017, des actions gratuites ont été attribuées à certains membres du personnel, pour un total de 37 923 actions. Cette charge est constatée en résultat financier de la période.

La charge sur actions gratuites comptabilisée au 30 juin 2017 est de 3 029 K€ et la cotisation patronale associée est de 513 K€. Elles sont présentées au compte de résultat sur la ligne « Actualisation des dettes et créances ».

La charge sur actions gratuites intègre les effets des plans 2013 pour 28 K€, 2014 pour 880 K€, 2015 pour 808 K€, 2016 pour 1 041 K€ et 2017 pour 272 K€.

2.2.7.2. Résultat par action et résultat dilué par action

2.2.7.2.1. Résultat par action (IAS 33)

Le résultat de base par action est calculé en divisant le résultat attribuable aux porteurs d'actions ordinaires de Foncière des Régions (le numérateur) par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (le dénominateur) au cours de la période.

En cohérence avec les règles définies par IAS 33, dans le cas d'une émission d'actions avec maintien du droit préférentiel de souscription, le nombre d'actions ordinaires à prendre en compte dans le calcul du résultat de base et dilué par action pour toutes les périodes antérieures à l'émission de droits est le nombre

d'actions ordinaires en circulation avant cette émission, multiplié par le facteur suivant :

Juste valeur par action immédiatement avant l'exercice du droit/
Juste valeur théorique par action ex-droit.

Pour calculer le résultat dilué par action, le nombre moyen d'actions en circulation est ajusté afin de tenir compte de la conversion de toutes les actions ordinaires potentiellement dilutives, notamment des attributions d'actions gratuites en période d'acquisition et des Obligations à option de Remboursement en Numéraire et Actions Nouvelles et/ou Existantes (Ornane).

L'impact de la dilution n'est pris en compte que si ce dernier est dilutif.

L'effet dilutif est calculé selon la méthode du « rachat d'actions ». Le nombre ainsi calculé vient s'ajouter au nombre moyen d'actions en circulation et constitue le dénominateur. Pour le calcul du résultat dilué le résultat attribuable aux actionnaires ordinaires de Foncière des Régions est ajusté de :

- ♦ tout dividende ou autre élément au titre des actions ordinaires potentielles dilutives qui a été déduit pour obtenir le résultat attribuable aux porteurs d'actions ordinaires
- ♦ des intérêts comptabilisés au cours de la période au titre des actions ordinaires potentielles dilutives
- ♦ de tout changement dans les produits et charges qui résulterait de la conversion des actions ordinaires potentielles dilutives.

	Résultat net
PART DU GROUPE (en milliers d'euros)	489 026
Intérêts de l'Ornane	1 497
Variation de juste valeur de l'Ornane	- 7 691
PART DU GROUPE APRÈS CONVERSION DE L'ORNANE (en milliers d'euros)	482 832
Nombre d'action moyen non dilué	73 292 080
Impact dilution actions gratuites ⁽¹⁾	426 905
Nombre d'actions gratuites ⁽¹⁾	426 905
Nombre d'action moyen dilué des actions gratuites	73 718 985
Impact dilution conversion de l'Ornane France 2019	4 519 650
Conversion de l'Ornane	4 519 650
Nombre d'action moyen dilué après conversion de l'Ornane	78 238 635
Résultat net par action non dilué (en euros)	6,67
Impact dilution – Actions gratuites (en euros)	- 0,04
RÉSULTAT PAR ACTION DILUÉ DES ACTIONS GRATUITES (en euros)	6,63
RÉSULTAT PAR ACTION DILUÉ DES ACTIONS GRATUITES ET DE L'ORNANE (en euros)	6,17

⁽¹⁾ Le nombre d'actions en cours d'acquisition se ventile selon les plans suivants :

Plan 2013	5 550
Plan 2014	145 112
Plan 2015	33 571
Plan 2016	204 749
Plan 2017	37 923
Total	426 905

Conformément à la norme IAS 33 § 49 « Résultat par action », l'impact de la dilution lié à la conversion au 1^{er} janvier 2017 de l'Ornane France à échéance 2019 est pris en compte parce que ce dernier est dilutif.

2.2.7.3. Transactions entre parties liées

Les informations mentionnées ci-après concernent les principales parties liées, à savoir les sociétés mises en équivalence.

DÉTAIL DES TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIÉES (en M€)

Partenaires	Qualité du partenaire	Résultat d'exploitation	Résultat financier	Bilan	Commentaires
Cœur d'Orly	Sociétés MEE	51	124	16 614	Suivi des projets et investissements, Prêts
Euromed	Sociétés MEE	444	179	63 162	Suivi des projets et investissements, Prêts, Honoraires Asset et Property
Lénovilla	Sociétés MEE	168	0	27 102	Suivi des projets et investissements, Prêts, Honoraires Asset et Property
Latécoère 2	Sociétés MEE	2 404	0	19 398	Suivi des projets et investissements, Prêts
SCI Factor E et SCI Oriantz	Sociétés MEE	0	28	7 604	Suivi des projets et investissements, Prêts

2.2.8. Informations sectorielles

2.2.8.1. Principes comptables relatifs aux secteurs opérationnels – IFRS 8

Le groupe Foncière des Régions détient un patrimoine immobilier diversifié, en vue d'en retirer des loyers et de valoriser les actifs détenus. L'information sectorielle a été organisée autour de la nature des biens.

Les secteurs opérationnels sont les suivants :

- ♦ Bureaux France : les actifs immobiliers de bureaux localisés en France
- ♦ Bureaux Italie : les actifs immobiliers de bureaux et commerces localisés en Italie détenus par Beni Stabili
- ♦ Hôtels et Murs : les murs d'exploitation dans l'hôtellerie et les commerces d'exploitation détenus par Foncière des Murs
- ♦ Résidentiel Allemagne : les actifs immobiliers de logement en Allemagne détenus par Foncière des Régions via sa filiale Immeo SE

- ♦ Résidentiel France : les actifs immobiliers de logement en France détenus par Foncière Développement Logements,

Ces secteurs font l'objet d'un reporting distinct examiné régulièrement par le Management du groupe en vue de prendre des décisions en matière de ressource à affecter au secteur et d'évaluer leur performance.

À compter du 1^{er} janvier 2017, suite à la fusion de la société FEL dans la société Foncière des Régions, l'activité logistique résiduelle, non significative à l'échelle du groupe, ne figure plus en activité abandonnée et a été reclassée dans le secteur Bureaux France dans les états financiers.

2.2.8.2. Immobilisations incorporelles

2017 (En milliers d'euros)	Bureaux France	Bureaux Italie	Hôtels et Murs	Résidentiel Allemagne	Résidentiel France	Corporate et non affectable	Total
Concessions et autres Immobilisations	1 467	2 111	0	438	1	22 214	26 231
NET	1 467	2 111	0	438	1	22 214	26 231

2016 (En milliers d'euros)	Bureaux France	Bureaux Italie	Hôtels et Murs	Résidentiel Allemagne	Résidentiel France	Corporate et non affectable	Total
Concessions et autres Immobilisations	1 564	2 142	0	433	1	21 842	25 982
NET	1 564	2 142	0	433	1	21 842	25 982

La colonne « Corporate et non affectable » intègre les immobilisations incorporelles des sociétés de Parkings restantes.

2.2.8.3. Immobilisations corporelles

2017 (En milliers d'euros)	Bureaux France	Bureaux Italie	Hôtels et Murs	Résidentiel Allemagne	Résidentiel France	Corporate et non affectable	Total
Immeubles d'exploitation	41 473	20 541	2	5 280	0	0	67 296
Autres Immobilisations	1 176	2 977	432	3 707	14	186	8 492
Immobilisations en cours	2 446	20 086	42 722	993	0	0	66 247
NET	45 095	43 604	43 156	9 980	14	186	142 035

2016 (En milliers d'euros)	Bureaux France	Bureaux Italie	Hôtels et Murs	Résidentiel Allemagne	Résidentiel France	Corporate et non affectable	Total
Immeubles d'exploitation	42 037	19 348	2	5 371	0	52	66 810
Autres Immobilisations corporelles	1 230	3 188	442	3 066	18	1 026	8 970
Immobilisations en cours	1 562	5 000	58 054	9 365	0	780	74 761
NET	44 829	27 536	58 498	17 802	18	1 858	150 541

Les immobilisations corporelles diminuent dans les secteurs Hôtels et Murs de - 15,3 M€ suite à l'exercice d'options d'achats de 3 hôtels NH en Allemagne et dans le secteur Résidentiel Allemagne de (- 7,8 M€) suite à l'acquisition d'immeubles en Allemagne (- 8,9 M€). L'augmentation de + 16,1 M€ dans le

secteur Bureaux Italie s'explique par l'acompte versé de 19,2 M€ pour l'acquisition d'un actif sous condition suspensive situé à Milan minoré par l'utilisation de l'acompte de (- 5 M€) pour l'acquisition de l'actif via Principe Amédéo situé à Milan.

2.2.8.4. Immeubles de placement/immeubles destinés à être cédés

2017 (En milliers d'euros)	Bureaux France	Bureaux Italie	Hôtels et Murs	Résidentiel Allemagne	Résidentiel France	Corporate et non affectable	Total
Immeubles de placement	5 115 860	3 669 487	3 629 862	4 614 677	333 456	0	17 363 342
Actifs destinés à être cédés en exploitation	136 215	155 268	88 900	64 731	35 513	0	480 627
Immeubles en développement	378 261	429 130	158 471	0	0	0	965 862
TOTAL	5 630 336	4 253 885	3 877 233	4 679 408	368 969	0	18 809 831

2016 (En milliers d'euros)	Bureaux France	Bureaux Italie	Hôtels et Murs	Résidentiel Allemagne	Résidentiel France	Corporate et non affectable	Total
Immeubles de placement	4 891 390	3 612 251	2 999 592	3 968 790	387 614	0	15 859 637
Actifs destinés à être cédés en exploitation	140 110	76 601	19 417	23 749	38 017	0	297 894
Immeubles en développement	434 859	355 370	113 579	0	0	0	903 808
TOTAL	5 466 359	4 044 222	3 132 588	3 992 539	425 631	0	17 061 339

Le total des immeubles de placement progresse nettement dans le secteur Résidentiel Allemagne (+ 646 M€), principalement sous l'effet des acquisitions de sociétés porteuses d'actifs (+ 325,1 M€), des acquisitions d'actifs (+ 63,4 M€), des variations de valeur des actifs (+ 278,8 M€) et des travaux (+ 25,5 M€).

Il en est de même dans le secteur Hôtels et Murs (+ 630 M€), où l'augmentation est liée principalement à l'effet des acquisitions de sociétés détentrices d'actifs (+ 185,2 M€), des acquisitions d'actifs en direct (375 M€), l'exercice de trois options d'achats d'hôtels NH en Allemagne (+ 36,8 M€) et des travaux (17,7 M€).

Dans le secteur Bureaux Italie, la progression (+ 57 M€) est liée aux acquisitions d'actifs (+ 123,3 M€), au reclassement en actifs destinés à être cédés (- 114,4 M€), à la variation de juste valeur (+ 43,5 M€) et aux travaux (+ 6,3 M€).

Dans le secteur Bureaux France, la progression (5 115 M€ en 2017 contre 4 891 M€ en 2016) s'explique par les acquisitions (+ 3 M€), les travaux de la période (+ 20 M€) les livraisons d'actifs en développement (+ 155,7 M€) et le reclassement en actifs destinés à être cédés (- 16,4 M€).

La diminution dans le secteur Résidentiel France s'explique principalement par les cessions réalisées en 2017 (- 56 M€).

2.2.8.5. Immobilisations financières

2017 (En milliers d'euros)	Bureaux France	Bureaux Italie	Hôtels et Murs	Résidentiel Allemagne	Résidentiel France	Corporate et non affectable	Total
Prêts	134 216	0	66 276	1 065	154	214	201 925
Comptes courants	0	0	0	0	0	0	0
Autres actifs financiers	651	7 521	20 161	16 017	2	602	44 954
Créances de crédit-bail	0	0	0	0	0	0	0
Créances sur actifs financiers	0	6 897	0	465	0	0	7 362
Participation dans les entreprises associées	124 118	18 214	221 764	0	0	0	364 096
NET	258 985	32 632	308 201	17 547	156	816	618 338

2016 (En milliers d'euros)	Bureaux France	Bureaux Italie	Hôtels et Murs	Résidentiel Allemagne	Résidentiel France	Corporate et non affectable	Total
Prêts	128 466	0	63 945	4	144	94	192 653
Comptes courants	0	0	0	0	0	0	0
Autres actifs financiers	651	7 746	20 161	24 743	2	2	53 305
Créances de crédit-bail	0	0	0	0	0	2	2
Créances sur actifs financiers	0	8 667	0	465	0	0	9 132
Participation dans les entreprises associées	103 803	19 042	222 547	0	0	0	345 392
NET	232 920	35 455	306 653	25 212	146	98	600 484

L'augmentation des immobilisations financières du secteur Bureaux France s'explique principalement par les prêts accordés aux sociétés mises en équivalence (+ 5,6 M€).

La diminution des immobilisations financières du secteur Résidentiel Allemagne s'explique par l'utilisation des avances versées en 2016 (- 13,4 M€) pour l'acquisition de titres de sociétés en Allemagne (opération Ferdinand et Golddust) et le versement au 1^{er} semestre 2017 de (+ 5,4 M€) pour l'acquisition de titres de sociétés non consolidés en Allemagne.

2.2.8.6. Stocks et en-cours

2017 (En milliers d'euros)	Bureaux France	Bureaux Italie	Hôtels et Murs	Résidentiel Allemagne	Résidentiel France	Corporate et non affectable	Total
Stocks et en-cours	110	26 390	0	4 560	1 855	0	32 915
TOTAL	110	26 390	0	4 560	1 855	0	32 915

2016 (En milliers d'euros)	Bureaux France	Bureaux Italie	Hôtels et Murs	Résidentiel Allemagne	Résidentiel France	Corporate et non affectable	Total
Stocks et en-cours	631	27 465	0	4 765	1 822	0	34 683
TOTAL	631	27 465	0	4 765	1 822	0	34 683

2.2.8.7. Contribution aux capitaux propres

2017 (En milliers d'euros)	Bureaux France	Bureaux Italie	Hôtels et Murs	Résidentiel Allemagne	Résidentiel France	Corporate et non affectable	Total
Capitaux propres part du groupe avant élimination titres	5 611 819	953 145	1 040 074	1 271 494	235 164	926 557	10 038 253
Élimination des titres	0	- 1 242 708	- 918 276	- 952 416	- 166 868	- 887 412	- 4 167 680
Capitaux propres part du groupe	5 611 819	- 289 563	121 798	319 078	68 296	39 145	5 870 573
Intérêts non contrôlants	309 015	1 165 996	1 309 942	778 739	125 648	29 238	3 718 578
CAPITAUX PROPRES	5 920 834	876 433	1 431 740	1 097 817	193 944	68 383	9 589 151

2016 (En milliers d'euros)	Bureaux France	Bureaux Italie	Hôtels et Murs	Résidentiel Allemagne	Résidentiel France	Corporate et non affectable	Activité abandonnée	Total
Capitaux propres part du groupe avant élimination titres	5 403 809	966 105	926 584	1 069 877	265 422	857 247	163 475	9 652 519
Élimination des titres	0	- 1 242 708	- 760 954	- 891 433	- 166 868	- 856 014	- 432 170	- 4 350 147
Capitaux propres part du groupe	5 403 809	- 276 603	165 630	178 444	98 554	1 233	- 268 695	5 302 372
Intérêts non contrôlants	300 638	899 354	1 134 720	656 568	144 742	29 582		3 165 604
CAPITAUX PROPRES	5 704 447	622 751	1 300 350	835 012	243 296	30 815	- 268 695	8 467 976

2.2.8.8. Passifs financiers

2017 (En milliers d'euros)	Bureaux France	Bureaux Italie	Hôtels et Murs	Résidentiel Allemagne	Résidentiel France	Corporate et non affectable	Total
Total emprunts portant intérêts	977 439	1 852 789	1 691 606	2 089 490	86 412	1 739 890	8 437 626
Total emprunts CT portant intérêts	14 341	413 259	20 021	29 954	16 667	1 226 579	1 720 821
TOTAL EMPRUNTS LT & CT	991 780	2 266 048	1 711 627	2 119 444	103 079	2 966 469	10 158 447

2016 (En milliers d'euros)	Bureaux France	Bureaux Italie	Hôtels et Murs	Résidentiel Allemagne	Résidentiel France	Corporate et non affectable	Total
Total emprunts portant intérêts	979 305	2 179 732	1 273 103	1 832 476	119 230	2 000 330	8 384 176
Total emprunts CT portant intérêts	10 301	106 255	45 510	25 499	- 478	1 166 018	1 353 105
TOTAL EMPRUNTS LT & CT	989 606	2 285 987	1 318 613	1 857 975	118 752	3 166 348	9 737 281

2.2.8.9. Instruments dérivés

2017 (En milliers d'euros)	Bureaux France	Bureaux Italie	Hôtels et Murs	Résidentiel Allemagne	Résidentiel France	Corporate et non affectable	Total
Dérivés actifs	449	0	5 486	3 353	5	28 669	37 962
Dérivés passifs	64 496	16 697	67 835	35 130	0	170 880	355 038
INSTRUMENTS FINANCIERS NETS	64 047	16 697	62 349	31 777	- 5	142 211	317 076

2016 (En milliers d'euros)	Bureaux France	Bureaux Italie	Hôtels et Murs	Résidentiel Allemagne	Résidentiel France	Corporate et non affectable	Total
Dérivés actifs	514	0	7 523	3 336	16	29 303	40 692
Dérivés passifs	19 648	18 136	88 339	50 727	7 438	244 582	428 870
INSTRUMENTS FINANCIERS NETS	19 134	18 136	80 816	47 391	7 422	215 279	388 178

2.2.8.10. Compte de résultat par secteur opérationnel

Pour répondre à la norme IFRS 12, § B11, les transactions intersecteur, notamment les honoraires de gestion, sont présentées distinctement dans cette présentation.

2017 (En milliers d'euros)	Bureaux France	Bureaux Italie	Hôtels et Murs	Résidentiel Allemagne	Résidentiel France	Corporate et non affectable	Intercos Intersecteur	30/06/2017
Loyers	136 140	101 860	102 895	112 880	6 087	0	- 482	459 380
Charges locatives non récupérées	- 7 604	- 12 471	- 1 814	- 2 014	- 2 238	- 32	47	- 26 126
Charges sur immeubles	- 4 785	- 2 769	- 1 775	- 7 574	- 658	- 28	5 266	- 12 323
Charges nettes des créances irrécouvrables	- 248	- 746	- 6	- 816	- 116	0	0	- 1 932
Loyers nets	123 503	85 874	99 300	102 476	3 075	- 60	4 831	418 999
Revenus de gestion et d'administration	7 150	2 288	3 468	2 663	67	5 370	- 11 439	9 567
Frais liés à l'activité	- 1 219	- 332	- 2 768	- 340	- 206	1	1 744	- 3 120
Frais de structure	- 13 259	- 14 532	- 5 649	- 20 940	- 1 292	- 6 043	4 866	- 56 849
Frais de développement	- 249	0	0	0	0	0	0	- 249
Coûts de fonctionnement nets	- 7 577	- 12 576	- 4 949	- 18 617	- 1 431	- 672	- 4 829	- 50 651
Revenus des autres activités	2 528	0	0	1 735	0	9 774	- 2	14 035
Dépenses des autres activités	- 117	- 301	0	- 1 425	0	- 8 347	0	- 10 190
Résultat des autres activités	2 411	- 301	0	310	0	1 427	- 2	3 845
Amortissements des biens d'exploitation	- 1 191	- 699	- 10	- 775	- 4	- 1 729	0	- 4 408
Variation nette des provisions et autres	- 27	- 1 064	- 410	- 50	23	739	0	- 789
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	117 119	71 234	93 931	83 344	1 663	- 295	0	366 996
Produits de cessions des immeubles en stock	0	14	0	3 568	0	0	0	3 582
Variation nette des immeubles en stock	- 51	- 1 555	0	- 2 543	33	0	0	- 4 116
Résultat net des immeubles en stock	- 51	- 1 541	0	1 025	33	0	0	- 534
Produits des cessions d'actifs	104 997	39 157	5 232	24 870	61 273	15	0	235 544
Valeurs de sortie des actifs cédés	- 105 895	- 39 337	- 5 376	- 24 099	- 61 436	- 16	0	- 236 159
Résultat des cessions d'actifs	- 898	- 180	- 144	771	- 163	- 1	0	- 615
Ajustement à la hausse des valeurs des immeubles de placement	142 611	74 314	100 583	294 857	2 152	0	0	614 517
Ajustement à la baisse des valeurs des immeubles de placement	- 16 916	- 30 099	- 19 408	- 8 676	- 188	0	0	- 75 287
Résultat des ajustements de valeurs	125 695	44 215	81 175	286 181	1 964	0	0	539 230
Résultat de cessions des titres	0	- 5 927	0	0	0	- 388	0	- 6 315
Résultat des variations de périmètre	0	0	55	- 2 345	0	- 187	0	- 2 477
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	241 865	107 801	175 017	368 976	3 497	- 871	0	896 285
Résultat des sociétés non consolidées	0	0	0	0	0	0	0	0
Coût de l'endettement financier net	- 27 994	- 34 417	- 16 937	- 35 815	- 747	- 21 394	0	- 137 304
Ajustement de valeur des instruments dérivés	6 455	- 26 186	14 508	15 807	- 112	23 268	0	33 740
Actualisation des dettes et créances	- 3 371	0	640	0	- 9	- 34	0	- 2 774
Variation nette des provisions financières et autres	- 3 535	- 3 738	- 2 702	- 1 776	- 329	0	0	- 12 080
Quote-part de résultat des entreprises associées	15 033	- 225	7 471	0	0	0	0	22 279
RÉSULTAT NET AVANT IMPÔTS	228 453	43 235	177 997	347 192	2 300	969	0	800 146
Impôts différés	0	294	- 6 657	- 51 334	0	59	0	- 57 638
Impôts sur les sociétés	- 2 990	- 323	- 1 336	- 1 306	- 3	- 296	0	- 6 254
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES	225 463	43 206	170 004	294 552	2 297	732	0	736 254
Résultat des activités abandonnées								0
RÉSULTAT NET DE LA PÉRIODE	225 463	43 206	170 004	294 552	2 297	732	0	736 254
Intérêts minoritaires	- 13 515	- 21 970	- 98 521	- 112 660	- 890	329	0	- 247 227
RÉSULTAT NET DE LA PÉRIODE – PART DU GROUPE	211 947	21 236	71 483	181 892	1 407	1 061	0	489 026

COMPTES CONSOLIDÉS CONDENSÉS AU 30 JUIN 2017

Annexe aux comptes consolidés condensés

2

2016 (En milliers d'euros)	Bureaux France	Bureaux Italie	Hôtels et Murs	Résidentiel Allemagne	Résidentiel France	Parkings	Corporate	Intercos Intersecteur	30/06/2016
Loyers	139 041	98 872	100 939	105 848	8 182	0	0	- 594	452 288
Charges locatives non récupérées	- 6 350	- 12 049	57	- 2 657	- 2 366	- 85	- 5	95	- 23 359
Charges sur immeubles	- 3 898	- 3 736	- 1 538	- 7 900	- 912	- 150	- 1	4 149	- 13 986
Charges nettes des créances irrécouvrables	309	- 1 053	14	- 1 426	- 98	0	0	0	- 2 254
Loyers nets	129 102	82 034	99 472	93 865	4 806	- 235	- 6	3 650	412 689
Revenus de gestion et d'administration	6 073	18	3 343	2 515	60	0	5 182	- 10 323	6 868
Frais liés à l'activité	- 1 281	0	- 2 397	- 226	- 154	0	- 15	1 742	- 2 331
Frais de structure	- 9 539	- 8 742	- 5 112	- 19 645	- 1 412	- 6	- 12 301	4 456	- 52 301
Frais de développement	- 634	0	- 100	0	0	0	0	55	- 679
Coûts de fonctionnement nets	- 5 381	- 8 724	- 4 266	- 17 356	- 1 506	- 6	- 7 134	- 4 070	- 48 443
Revenus des autres activités	3 469	0	6	665	0	21 743	53	- 9	25 927
Dépenses des autres activités	- 46	- 10	0	- 435	0	- 15 878	- 11	0	- 16 380
Résultat des autres activités	3 423	- 10	6	230	0	5 865	42	- 9	9 547
Amortissements des biens d'exploitation	- 1 120	- 564	- 8	- 514	- 4	- 4 812	- 4	0	- 7 026
Variation nette des provisions et autres	- 861	- 1 764	102	- 72	38	- 634	- 74	429	- 2 836
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	125 163	70 972	95 306	76 153	3 334	178	- 7 176	0	363 931
Produits de cessions des immeubles en stock	161	0	0	2 040	452	0	0	0	2 653
Variation nette des immeubles en stock	0	- 170	0	- 927	- 467	- 51	0	0	- 1 615
Résultat net des immeubles en stock	161	- 170	0	1 113	- 15	- 51	0	0	1 038
Produits des cessions d'actifs	82 586	56 120	256 000	94 888	72 497	0	0	0	562 091
Valeurs de sortie des actifs cédés	- 82 448	- 56 518	- 256 669	- 92 675	- 72 728	- 16	0	0	- 561 054
Résultat des cessions d'actifs	138	- 398	- 669	2 213	- 231	- 16	0	0	1 037
Ajustement à la hausse des valeurs des immeubles de placement	228 364	66 010	86 799	103 808	2 019	0	0	0	487 000
Ajustement à la baisse des valeurs des immeubles de placement	- 17 737	- 11 568	- 11 637	- 14 223	- 2 026	0	0	0	- 57 191
Résultat des ajustements de valeurs	210 627	54 442	75 162	89 585	- 7	0	0	0	429 809
Résultat de cessions des titres	0	0	0	- 17	0	0	0	0	- 17
Résultat des variations de périmètre	- 507	0	- 103	- 7 017	0	0	0	0	- 7 627
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	335 582	124 846	169 696	162 030	3 081	111	- 7 174	0	788 171
Résultat des sociétés non consolidées	- 1	0	0	0	0	0	0	0	- 1
Coût de l'endettement financier net	- 13 290	- 23 205	- 24 983	- 23 830	- 2 784	- 1 361	- 24 368	0	- 113 821
Ajustement de valeur des instruments dérivés	- 13 799	39 203	- 27 908	- 28 277	- 1 707	- 411	0	0	- 32 899
Actualisation des dettes et créances	- 2 375	0	810	0	- 2	0	0	0	- 1 567
Variation nette des provisions financières et autres	- 24 632	- 3 324	- 2 726	- 2 899	- 1 036	- 39	0	0	- 34 656
Quote-part de résultat des entreprises associées	15 095	992	1 689	0	0	0	0	0	17 776
RÉSULTAT NET AVANT IMPÔTS	296 580	138 512	116 578	107 024	- 2 448	- 1 700	- 31 542	0	623 003
Impôts différés	0	- 4 678	- 11 120	- 6 271	0	0	0	0	- 22 069
Impôts sur les sociétés	- 399	- 2 972	- 1 307	- 1 051	- 52	133	0	0	- 5 648
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES	296 181	130 862	104 151	99 702	- 2 500	- 1 567	- 31 542	0	595 286
Résultat des activités abandonnées									- 1 412
RÉSULTAT NET DE LA PÉRIODE	296 181	130 862	104 151	99 702	- 2 500	- 1 567	- 31 542	0	593 874
Intérêts minoritaires	- 23 721	- 65 230	- 56 188	- 39 270	969	593	0	0	- 182 847
RÉSULTAT NET DE LA PÉRIODE - PART DU GROUPE	272 460	65 632	47 963	60 432	- 1 531	- 974	- 31 542	0	411 027

2.2.9. Événements postérieurs à la clôture

2.2.9.1. Secteur Résidentiel Allemagne

Foncière des Régions a signé le 12 juillet pour 148 M€ de promesses de ventes qui devraient être réalisées au 3^e trimestre 2017.

2.2.9.2. Secteur Bureaux Italie

Le 3 juillet 2017, l'actif Milan Piazza San Nicolao classé en actif destiné à être cédé a été vendu pour 114,6 M€.

2.2.9.3. Secteur Hôtels et Murs

Le 13 juillet 2017, les 17 actifs Quick classés en actifs destinés à être cédés ont été vendus à la valeur de promesse 38 M€ hors droit.

3

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIÈRE SEMESTRIELLE

Période du 1^{er} janvier au 30 juin 2017

Aux Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos assemblées générales 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 condensés de la société Foncière des Régions, relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2017, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- ♦ la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

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

1. Conclusion sur les comptes

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

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

2. Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés condensés 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 condensés.

Courbevoie et Paris-La Défense, le 26 juillet 2017

Les Commissaires aux comptes

MAZARS

Gilles Magnan

ERNST & YOUNG et Autres

Jean-Roch Varon

4

ATTESTATION DU RESPONSABLE

ATTESTATION DU RESPONSABLE

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

31 juillet 2017,

Monsieur Christophe Kullmann
Directeur Général
Personne responsable de l'information financière

DÉFINITIONS, ACRONYMES ET ABRÉVIATIONS UTILISÉS

Actifs en exploitation

Actifs loués ou actifs disponibles à la location et faisant l'objet d'une démarche de commercialisation active.

Activité locative

L'activité locative présente les surfaces totales et les loyers annualisés des baux renouvelés, libérés et loués sur la période.

Pour les renouvellements et les locations, les données tiennent compte de l'ensemble des contrats signés sur l'exercice afin de refléter la commercialisation effectuée, même si le démarrage des baux est postérieur à la période.

Les locations effectuées sur les actifs en développement (prenant effet à la livraison du projet) sont identifiées sous la catégorie « Pré-locations ».

Coût de revient des projets de développement

Cet indicateur est calculé y.c. portage financier. Il comprend également les coûts du foncier et les coûts des travaux.

Définition des acronymes et abréviations utilisés

- ♦ **MR** : Métropoles Régionales, soit Bordeaux, Grenoble, Lille, Lyon, Metz, Aix-Marseille, Montpellier, Nantes, Nice, Rennes, Strasbourg, Toulouse
- ♦ **HD** : Hors droits
- ♦ **DI** : Droits inclus
- ♦ **IDF** : Île-de-France
- ♦ **ILAT** : Indice des loyers des activités tertiaires
- ♦ **ICC** : Indice du coût de la construction
- ♦ **IPC** : Indice des prix à la consommation
- ♦ **IRL** : Indice de référence des loyers
- ♦ **PACA** : Provence-Alpes-Côte d'Azur
- ♦ **PC** : Périmètre constant

- ♦ **PdG** : Part du groupe
- ♦ **QCA** : Quartier Central des Affaires
- ♦ **Rdt** : Rendement
- ♦ **Var.** : Variation
- ♦ **VLM** : Valeur Locative de Marché

Durée résiduelle ferme des baux

Durée de bail restante moyenne calculée en prenant en compte la date de 1^{re} option de sortie du locataire.

EPRA NAV et EPRA NNNAV par action

Le calcul de l'EPRA NAV par action (EPRA NNNAV par action) est effectué en application des recommandations de l'EPRA, sur la base des actions existantes à la date de la clôture (hors actions propres), et corrigé de l'impact de la dilution.

Immeubles verts

Les immeubles « verts » sont ceux bénéficiant d'une certification du bâti et/ou de leur exploitation (HQE, BREEAM, LEED...) et/ou d'un niveau de performance énergétique reconnu (Label BBC-effinergie®, HPE, THPE ou RT Globale).

Impayés (%)

Les impayés correspondent au net entre les dotations, reprises, pertes sur créances irrécouvrables divisé par les loyers quittancés. Ils sont en lecture direct sur le compte de résultat dans la ligne charges nettes des créances irrécouvrables (sauf en Italie où les impayés non relatifs aux loyers ont été retraités).

LTV (Loan To Value)

Le calcul de la LTV est détaillé en partie 5 « Ressources financières ».



DÉFINITIONS, ACRONYMES ET ABRÉVIATIONS UTILISÉS

Loyers

- ♦ **Les loyers comptabilisés** correspondent au montant brut des loyers comptables sur la période prenant en compte, conformément aux normes IFRS, l'étalement des éventuelles franchises accordées aux locataires.
- ♦ **Les loyers comptabilisés à périmètre constant** permettent de comparer les loyers comptabilisés d'un exercice sur l'autre avant prise en compte des évolutions de patrimoine (acquisitions, cessions, travaux, livraison de développements...). Cet indicateur est calculé sur les actifs en exploitation ie, actifs loués ou actifs disponibles à la location et faisant l'objet d'une démarche de commercialisation active.
- ♦ **Les loyers annualisés** « topped-up » correspondent au montant des loyers bruts en place en année pleine sur la base des actifs existants en fin de période non impactés des franchises.

Patrimoine

Le patrimoine présenté inclut, à leur juste valeur, les immeubles de placement, les immeubles en développement, ainsi que les immeubles d'exploitation et les immeubles en stock pour chacune des entités. Pour les hôtels et murs d'exploitation, le patrimoine inclut la valorisation des Murs & Fonds qui sont consolidés par mise en équivalence. Pour les bureaux France, le patrimoine inclut la valorisation des actifs Euromed et New Vélizy qui sont consolidés par Mise en Équivalence.

Projets

- ♦ **Projets engagés** : Il s'agit de projets pour lesquels les contrats de promotion/construction ont été signés et/ou des travaux ont été initiés (et non encore achevés à la date de clôture) et dont la date de livraison de l'actif a été fixée. Il peut s'agir de VEFA ou de repositionnement d'actifs existants.
- ♦ **Projets maîtrisés** : Il s'agit de projets susceptibles d'être engagés et dont la date de livraison n'a pas encore été fixée. C'est-à-dire pour lesquels la décision de lancer l'opération n'a pas été arrêtée.

Rendements

- ♦ **Les rendements du patrimoine** sont calculés selon la formule suivante :

$$\frac{\text{Loyers annualisés topped-up bruts (non corrigés de la vacance)}}{\text{Valeur HD sur le périmètre concerné (exploitation ou développement)}}$$

- ♦ **Les rendements des actifs cédés ou acquis** sont calculés selon la formule suivante :

$$\frac{\text{Loyers annualisés topped-up bruts (non corrigés de la vacance)}}{\text{Valeur d'acquisition DI ou de cessions HD}}$$

Résultat Net Récurrent

Le RNR est défini comme « le résultat récurrent provenant des activités opérationnelles ». Il est l'indicateur de mesure de la performance de la société. Le calcul du RNR par action est effectué sur la base du nombre d'actions moyen (hors actions propres) sur la période considérée.

♦ Méthode de calcul :

- (+) Loyer Nets
- (-) Coûts de fonctionnement (qui comprennent : les revenus de gestion et d'administration, les frais liés à l'activité, les frais de structure et les frais de développement)
- (+) Résultat des autres activités
- (+) Coût de l'endettement financier net
- (+) RNR des sociétés MEE
- (-) Impôts sur les sociétés
- (+) *RNR des activités abandonnées*
- (=) Résultat net récurrent

Surface

- ♦ **SHON** : surface hors œuvre net
- ♦ **SUB** : surface utile brut

Taux de la dette

♦ Taux moyen :

$$\frac{\text{Charges Financières de la Dette financière de la période} + \text{Charges Financières de la Couverture de la période}}{\text{Encours Moyen de la Dette financière de la période}}$$

- ♦ **Taux spot** : définition comparable au taux moyen sur une durée réduite au dernier jour de la période.

Taux d'occupation

Le taux d'occupation correspond au taux d'occupation financier spot fin de période et se calcule selon la formule suivante :

$$\frac{1 - \text{Perte de loyer liée à la vacance (calculée à la VLM)}}{\text{Loyers actifs occupés + perte de loyer}}$$

Cet indicateur se calcule uniquement sur les actifs pour lesquels un travail d'Asset Management est réalisé et n'inclut donc pas les actifs libres sous promesse. Les Taux d'occupation sont calculés à partir de données annualisées sur la base des activités stratégiques uniquement.

L'indicateur « Taux d'occupation en exploitation » inclus l'ensemble des actifs hors les actifs en développement.



Variation des loyers à périmètre constant

Cet indicateur compare les loyers comptabilisés d'un exercice à l'autre sans prise en compte des variations de périmètres : acquisitions, cessions, développements dont libérations d'actifs et livraisons d'actifs. La variation se calcule sur la base des loyers quittancés IFRS pour les activités stratégiques.

Cette variation est retraitée : des indemnités de départs et des produits liés à la taxe IMU, en Italie.

Compte tenu des spécificités et des pratiques de marché en Allemagne, la variation à périmètre constant se calcule sur la base du loyer en €/m² spot N vs. N-1 (sans impact de la vacance) sur la base des loyers comptables.

Sur les hôtels en murs et fonds (détenus par FDMM), la variation à périmètre constant est calculée sur la base de l'EBITDA.

Retraitements effectués :

- ♦ sortie du périmètre des acquisitions et cessions réalisées sur les périodes N et N-1
- ♦ retraitement des actifs en travaux i.e. :
 - ♦ retraitement des libérations d'actifs pour réalisation de travaux (réalisées en année N et N-1)
 - ♦ retraitement des livraisons d'actifs en travaux (réalisées en année N et N-1).

Variation des valeurs à périmètre constant

Cet indicateur permet de comparer les valeurs d'actifs d'un exercice sur l'autre sans prise en compte des variations de périmètres : acquisitions, cessions, développements dont libérations d'actifs et livraisons d'actifs.

La variation présentée dans le tableau de patrimoine est une variation avec prise en compte des travaux réalisés sur le patrimoine existant. La variation des valeurs à périmètre constant retraitée de ces travaux est mentionnée en commentaires.

Cet indicateur est calculé sur l'ensemble des périmètres.

Retraitements :

- ♦ sortie du périmètre des acquisitions et des cessions réalisées sur la période
- ♦ retraitement des travaux faits sur la période N sur les actifs en développement.



30 avenue Kléber - 75016 Paris
Tél. : + 33 (0)1 58 97 50 00

www.foncieredesregions.fr

Suivez-nous  @fonciereregions
et sur   