

RAPPORT
FINANCIER SEMESTRIEL
2019

COVIVIO

SOMMAIRE

1

RAPPORT DE GESTION DU PREMIER SEMESTRE 2019

PAGE 01

2

COMPTES CONSOLIDÉS CONDENSÉS DE COVIVIO AU 30 JUIN 2019

PAGE 59

3

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

PAGE 121

4

ATTESTATION DU RESPONSABLE

PAGE 123

5

DÉFINITIONS, ACRONYMES ET ABRÉVIATIONS UTILISÉS

PAGE 125

RAPPORT DE GESTION DU PREMIER SEMESTRE 2019

1

1.1. Éléments d'analyse de l'activité 02

1.1.1.	Chiffre d'affaires : + 3,4% une croissance à périmètre constant sur les activités stratégiques	02
1.1.2.	Échéancier et taux d'occupation	03
1.1.3.	Répartition des loyers – Part du groupe	05
1.1.4.	Taux de charges par activité	06
1.1.5.	Cessions : 732 M€ de nouvelles cessions en 2019 (602 M€ part du groupe)	06
1.1.6.	Investissements : 622 M€ réalisés au S1 2019 (338 M€ part du groupe)	07
1.1.7.	Projets de développement : 6 Md€ (4,4 Md€ part du groupe)	07
1.1.8.	Patrimoine	11
1.1.9.	Liste des principaux actifs	12

1.2. Éléments d'analyse de l'activité par segment 13

1.2.1.	Bureaux France	13
1.2.2.	Bureaux Italie	22
1.2.3.	Résidentiel Allemagne	28
1.2.4.	Hôtellerie Europe	34

1.3. Éléments financiers et commentaires 40

1.3.1.	Périmètre de consolidation	40
1.3.2.	Principes comptables	40
1.3.3.	Comptes de résultat simplifié – Part du groupe	41
1.3.4.	Compte de résultat consolidé simplifié (à 100%)	45
1.3.5.	Bilan consolidé simplifié part du groupe	46
1.3.6.	Bilan consolidé simplifié (à 100%)	47

1.4. Ressources financières 48

1.4.1.	Caractéristiques principales de l'endettement	48
1.4.2.	Dettes par nature	48
1.4.3.	Échéanciers des dettes	49
1.4.4.	Profil de couverture	49
1.4.5.	Taux moyen de la dette et sensibilité	50
1.4.6.	Réconciliation avec les comptes consolidés	51

1.5. Reporting EPRA 52

1.5.1.	Évolution des loyers nets (part du groupe)	52
1.5.2.	Actifs de placement – Données locatives	52
1.5.3.	Actifs de placement – Valeur du patrimoine	53
1.5.4.	Informations sur les baux	53
1.5.5.	Taux de rendement net EPRA	54
1.5.6.	Ratio de coûts EPRA	55
1.5.7.	EPRA <i>Earnings</i>	55
1.5.8.	EPRA NAV et EPRA NNAV	56
1.5.9.	Table de correspondance des indicateurs de performance EPRA	57

1.6. Indicateurs financiers des principales activités 58

1.1. ÉLÉMENTS D'ANALYSE DE L'ACTIVITÉ

D'excellents résultats opérationnels ont été obtenus au cours du premier semestre 2019 sur les quatre activités de Covivio, en raison notamment des choix stratégiques mis en œuvre et aux marchés favorables. Le groupe a franchi des étapes clés au niveau de ses objectifs stratégiques : renforcement du pipeline de développement, accélération des cessions d'actifs matures et réduction du ratio de LTV (*Loan To Value*).

Variation de périmètre

Deux changements sont intervenus entre le premier semestre 2018 et le premier semestre 2019, ayant comme impact le changement du taux de détention de Covivio dans ses filiales :

- la fusion entre Covivio et sa filiale italienne Beni Stabili a pris effet le 31 décembre 2018 (sur la base de 52,4% de participation au premier trimestre 2018 et 59,9% pour le reste de l'exercice 2018)
- la participation de Covivio dans sa filiale Covivio Hotels a augmenté suite à l'apport d'actifs réalisé par Covivio au profit de Covivio Hotels, passant ainsi de 42,3% à fin 2018 à 43,2% à fin juin 2019.

1.1.1. Chiffre d'affaires : + 3,4% une croissance à périmètre constant sur les activités stratégiques

(M€)	100%			Part du groupe				
	S1 2018	S1 2019	Variation (%)	S1 2018	S1 2019	Variation (%)	Variation (%) PC ⁽¹⁾	% de chiffre d'affaires
Bureaux France	137,6	130,3	- 5,3%	123,3	115,1	- 6,6%	+ 3,9%	34%
Paris	45,4	42,6	- 6,3%	43,6	40,0	- 8,3%	+ 6,6%	12%
Grand Paris (hors Paris)	67,2	66,2	- 1,5%	55,6	54,4	- 2,2%	+ 2,2%	16%
Métropoles régionales	15,2	14,2	- 6,8%	14,4	13,4	- 6,7%	+ 4,9%	4%
Autres régions	9,8	7,4	- 24,9%	9,8	7,4	- 24,8%	- 0,6%	2%
Bureaux Italie	96,5	94,5	- 2,1%	41,9	72,9	+ 73,9%	+ 1,4%	22%
Bureaux – hors Telecom Italia	47,3	50,4	+ 6,6%	26,6	50,4	+ 89,5%	+ 1,5%	15%
Bureaux – Telecom Italia	49,2	44,0	- 10,5%	15,3	22,5	+ 46,8%	+ 1,2%	7%
Résidentiel Allemagne	118,7	124,3	+ 4,7%	75,3	79,8	+ 5,9%	+ 4,4%	24%
Berlin	56,6	62,7	+ 10,8%	36,3	40,5	+ 11,7%	+ 5,3%	12%
Dresde & Leipzig	11,1	12,1	+ 8,8%	7,0	7,7	+ 10,2%	+ 3,2%	2%
Hambourg	7,8	8,0	+ 2,4%	5,2	5,2	+ 0,5%	+ 2,1%	2%
Rhénanie-du-Nord-Westphalie	43,2	41,5	- 3,9%	26,9	26,3	- 2,3%	+ 4,1%	8%
Hôtellerie Europe	128,3	148,9	+ 16,1%	48,0	59,1	+ 23,1%	+ 2,0%	17%
Hôtels en bail	94,6	117,7	+ 24,4%	34,4	46,1	+ 33,9%	+ 1,9%	14%
France	49,5	48,2	- 2,6%	15,5	16,2	+ 4,4%	+ 1,8%	5%
Allemagne	13,5	16,8	+ 24,5%	5,5	7,1	+ 29,3%	+ 2,3%	2%
Royaume-Uni	0,0	22,1	N/A	0,0	9,5	N/A	N/A	3%
Espagne	10,6	17,1	+ 62,2%	7,3	7,4	+ 1,3%	+ 0,9%	2%
Belgique	17,4	7,3	- 58,0%	4,5	3,2	- 29,9%	+ 4,7%	1%
Autres	3,7	6,2	+ 68,0%	1,6	2,7	+ 67,9%	+ 1,1%	1%
Hôtels en Murs & Fonds (EBITDA)	33,7	31,2	- 7,4%	13,6	13,0	- 4,4%	+ 2,4%	4%
TOTAL ACTIVITÉS STRATÉGIQUES	481,1	497,9	+ 3,5%	288,5	326,9	+ 13,3%	+ 3,4%	96%
Non stratégique	25,4	15,5	- 38,8%	14,2	12,0	- 15,8%	- 1,7%	4%
Commerces Italie	8,0	5,9	- 25,8%	4,5	5,9	+ 31,9%	- 2,4%	2%
Commerces France	13,2	6,3	- 52,2%	5,5	2,7	- 50,5%	- 0,7%	1%
Autre (Résidentiel France)	4,2	3,3	- 21,4%	4,2	3,3	- 21,5%	N/A	1%
Total du chiffre d'affaires	506,5	513,5	+ 1,4%	302,7	338,8	+ 11,9%	+ 3,3%	100%

(1) PC : à périmètre constant.

Les loyers comptabilisés part du groupe sont en croissance de 11,9% sur un an (+ 36,1 M€) essentiellement du fait :

- de l'accélération de la croissance des loyers à périmètre constant à 3,4% des activités stratégiques (+ 7,8 M€) avec :
 - + 3,9% en Bureaux France grâce à l'indexation (+ 1,5 pt) et la bonne activité locative (+ 2,4 pt), en particulier à la suite des baux signés au cours du premier trimestre 2018. L'impact positif sera ainsi progressivement stabilisé sur l'année 2019
 - + 1,4% en Bureaux Italie grâce aux bureaux à Milan (+ 1,7%)
 - + 4,4% en Bureaux Allemagne, une performance portée par Berlin (+ 5,3%) et soutenue par les bons résultats obtenus en Rhénanie-du-Nord-Westphalie (+ 4,1%)
 - + 2,0% en Hôtels, entraîné par la bonne croissance de l'EBITDA sur les contrats de management (+ 2,4%). Les locations variables d'Accor ont progressé de 1,9%, atténuées par les travaux de rénovation actuellement réalisés par Accor qui alimenteront la croissance future du chiffre d'affaires
- des acquisitions (+ 17,6 M€) en particulier en Hôtels (+ 12,0 M€), avec un patrimoine de 12 établissements au Royaume-Uni acquis l'an dernier, et en Résidentiel Allemagne (+ 4,0 M€), avec l'acquisition d'environ 3 000 unités en 2018

- des livraisons de nouveaux actifs (+ 4,9 M€), essentiellement en France avec la livraison de cinq projets en 2018 et 2019 et en Italie avec la livraison des bâtiments Symbiosis A et B à Milan
- des cessions d'actifs (- 20,3 M€), notamment :
 - en Bureaux France (- 5,8 M€), principalement des actifs *non core* en 2^e couronne et dans les Régions en 2018
 - en Italie (- 2,9 M€), essentiellement suite à la cession des actifs Telecom Italia au cours du second semestre 2018
 - en Résidentiel Allemagne (- 3,0 M€) avec la vente de quelque 1 600 appartements en douze mois, dont près de 75% d'actifs *non core* en Rhénanie-du-Nord-Westphalie
 - en Hôtels (- 3,5 M€) avec la cession d'hôtels *non core* (essentiellement les actifs B&B et Sunparks Resorts)
 - des actifs non stratégiques (- 5,0 M€), essentiellement des commerces en Italie et en France (la galerie Excelsior à Milan et les magasins Jardiland)
- des actifs vacants pour un redéveloppement (- 6,5 M€) en Bureaux France, à Paris St-Ouen, Paris-Jean Goujon dans le QCA et Gobelins dans le 5^e arrondissement de Paris
- des variations de périmètre (+ 32,6 M€) principalement due à l'augmentation de la participation de Covivio dans Beni Stabili à 100% à fin 2018 et l'apport de Covivio dans Covivio Hotels.

1.1.2. Échéancier et taux d'occupation

1.1.2.1. Échéance des baux annualisés : une durée moyenne des baux à 7,2 ans

(Années) – Part du groupe	Baux date de fin (1 ^{er} option de sortie)		Baux date de fin	
	2018	S1 2019	2018	S1 2019
Bureaux France	4,6	4,8	5,4	5,5
Bureaux Italie	7,7	7,2	8,1	7,8
Hôtellerie Europe	13,8	13,9	15,5	15,3
TOTAL ACTIVITÉS STRATÉGIQUES	7,1	7,2	8,0	8,1
Non stratégique	4,8	5,4	5,8	6,5
Total	7,0	7,2	7,9	8,0

La durée moyenne résiduelle ferme des baux est passée de 0,1 année à 7,2 années à fin juin 2019, du fait :

- d'une forte activité locative en Bureaux France, avec 172 000 m² de renouvellements réalisés avec plus de 4 ans de prolongation en moyenne
- de l'acquisition de deux hôtels résiduels au Royaume-Uni, une opération sécurisée en 2018 avec la signature d'un bail de 25 ans fermes avec IHG.

La baisse observée en Italie s'explique par la signature de nouveaux baux d'une maturité ferme de 6 ans, inférieure à la moyenne élevée du patrimoine global.

Cependant, ce chiffre ne tient pas compte de la bonne activité de prélocation du premier semestre sur les projets engagés à Milan, avec près de 30 000 m² loués sur la base d'une maturité moyenne de 12 ans.

(M€) – Part du groupe	Baux date de fin (1 ^{er} option de sortie)	% de total (cap inclus)	Baux date de fin	% de total (cap inclus)
2019	31,1	4%	21,2	3%
2020	53,6	7%	30,4	4%
2021	38,9	5%	34,4	5%
2022	48,5	7%	40,6	6%
2023	43,3	6%	43,7	6%
2024	19,5	3%	20,8	3%
2025	42,9	6%	44,3	6%
2026	39,5	6%	39,9	6%
2027	30,5	4%	42,9	6%
2028	26,5	4%	38,8	5%
Au-delà	148,7	21%	166,1	23%
Résidentiel Allemagne	163,3	23%	163,3	23%
Hôtel en murs et fonds	27,5	4%	27,5	4%
Autres (Résidentiel France)	3,3	0%	3,3	0%
TOTAL	717,1	100%	717,1	100%

Le pourcentage des échéances à moins de trois ans se maintient à 17% donnant au groupe une excellente visibilité sur ses *cash flows*.
Sur les 31 M€ arrivant à échéance en 2019 :

- -15% concernent deux actifs offrant un potentiel de redéveloppement
- -20% concernent des actifs situés dans des endroits très recherchés (essentiellement des bureaux à Paris QCA et Milan QCA)
- -14% concernent Cap18, un actif situé dans le 18^e arrondissement de Paris, où Covivio maintient des échéances à court terme en vue d'un développement à moyen terme
- -50% concernent des partenaires à long terme du groupe (EDF, Orange, Telecom Italia)
- -1% sont des actifs de commerce non stratégiques en Italie qui tendent à être vendus.

1.1.2.2. Taux d'occupation : niveau élevé à 98,2%

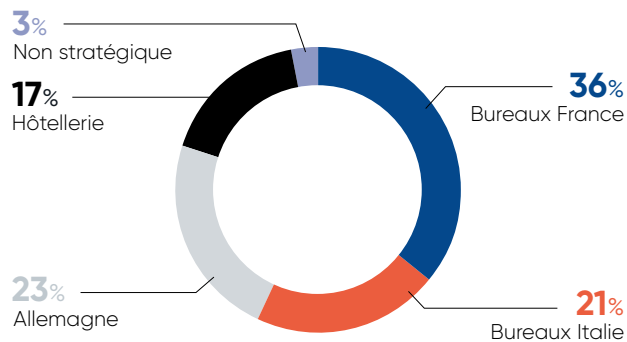
(%) – Part du groupe	Taux d'occupation	
	2018	S1 2019
Bureaux France	97,1%	97,3%
Bureaux Italie	97,9%	98,1%
Résidentiel Allemagne	98,7%	98,8%
Hôtellerie Europe	100,0%	100,0%
TOTAL ACTIVITÉS STRATÉGIQUES	98,1%	98,2%
Non stratégique	93,5%	95,6%
Total	98,0%	98,1%

Le taux d'occupation atteint un niveau record de 98,2% sur les activités stratégiques. Covivio maintient un taux d'occupation élevé sur les baux à long terme avec plus de 96% en moyenne sur 10 ans.

1.1.3. Répartition des loyers – Part du groupe

(M€) – Part du groupe	Loyers annualisés	
	S1 2019	%
Orange	67,2	9%
Telecom Italia	44,9	6%
Accor	30,5	4%
IHG	22,8	3%
Suez	22,1	3%
B&B	16,2	2%
Intesa San Paolo	15,8	2%
EDF/Enedis	15,3	2%
Vinci	15,1	2%
Tecnimont	13,5	2%
Dassault	12,7	2%
Thales	11,2	2%
RHG	9,9	1%
Marriott	8,6	1%
NH	8,3	1%
NATIXIS	7,5	1%
Creval Group	6,9	1%
Eiffage	6,2	1%
Fastweb	6,2	1%
Aon	5,5	1%
Cisco	5,0	1%
Autres locataires < 5 M€	199,3	28%
Résidentiel Allemagne	163,3	23%
Résidentiel France	3,3	0%
TOTAL	717,1	100%

■ Répartition par activité



En 2019, Covivio a poursuivi sa stratégie de diversification de sa base locative. Par conséquent, l'exposition liée à trois locataires importants ne cesse de diminuer (19% contre 20% à fin 2018 et 26% deux ans auparavant). L'an dernier, Covivio a conclu un nouveau partenariat à long terme avec IHG via le patrimoine acquis au Royaume-Uni, élargissant ainsi sa base de locataires.

1.1.4. Taux de charges par activité

(M€) – Part du groupe	Bureaux France	Bureaux Italie (y compris les commerces)	Résidentiel Allemagne	Hôtellerie Europe (y compris les commerces)	Autres (essentiellement Résidentiel France)	Total	
	S1 2019	S1 2019	S1 2019	S1 2019	S1 2019	S1 2018	S1 2019
Loyers	115,1	78,8	79,8	48,8	3,3	289,2	325,8
Charges locatives non récupérées	- 6,9	- 9,3	- 0,8	- 0,6	- 1,1	- 12,3	- 18,8
Charges sur Immeubles	- 0,9	- 2,9	- 6,1	- 0,0	- 0,3	- 11,3	- 10,3
Charges nettes des créances irrécouvrables	- 1,0	- 1,5	- 0,5	0,0	0,0	- 0,9	- 3,0
REVENUS LOCATIFS NETS	106,3	65,1	72,3	48,0	1,8	264,7	293,7
Taux de charges ⁽¹⁾	5,7%	17,4%	9,4%	0,6%	44,1%	7,5%	9,0%

(1) Taux retraité de la norme IFRIC 21, lissé sur l'année.

Le taux de charges (9,0%) a augmenté de 1,5 pt par rapport au premier semestre 2018, essentiellement du fait de la hausse de la participation de Covivio (100%) dans sa filiale italienne, dont le taux de charges a baissé de 18,2% à fin 2018 à 17,4%.

Hors actifs résidentiels France non stratégiques, qui font l'objet de contrats de cession, le taux de charges s'établit à 8,7%.

1.1.5. Cessions : 732 M€ de nouvelles cessions en 2019 (602 M€ part du groupe)

(M€)		Cessions (contrats clôturés à fin 2018)	Contrats devant être clôturés à fin 2018	Nouvelles cessions S1 2019 (II)	Nouveaux contrats S1 2019 (III)	Total S1 2019 = (II) + (III)	Marge vs. S1 2019	Rendement	Total cessions réalisées = (I) + (II)
		(I)							
Bureaux France	100%	3	31	64	193	257	4,1%	4,5%	67
	PdG	3	31	64	193	257	4,1%	4,5%	67
Bureaux Italie	100%	-	-	3	265	267	1,0%	5,4%	3
	PdG	-	-	1	265	266	1,0%	5,4%	1
Résidentiel Allemagne	100%	20	9	10	21	30	74,9%	1,9%	30
	PdG	13	6	6	13	20	75,1%	1,9%	19
Hôtellerie Europe	100%	283	-	49	113	162	11,6%	6,0%	331
	PdG	65	-	20	25	44	11,0%	6,3%	85
Non stratégique (Résidentiel et Commerces France, Logistique)	100%	116	91	0	16	16	8,7%	5,8%	116
	PdG	116	91	0	15	15	9,0%	5,6%	116
TOTAL	100%	423	132	125	608	732	4%	5,1%	547
	PdG	198	129	91	510	602	7%	5,0%	289

Covivio a signé des nouvelles cessions et des nouveaux accords pour 732 M€ (602 M€ part du groupe), à une marge moyenne de 6,4% sur les dernières valeurs d'expertise et un rendement moyen de 5,1%.

Covivio maintient sa démarche d'amélioration de son patrimoine et de cristallisation de la création de valeur en accélérant les cessions d'actifs matures et en poursuivant les cessions d'actifs non core :

- **actifs matures** : 460 M€ part du groupe (498 M€ à 100%), essentiellement par l'intermédiaire de trois immeubles de bureaux à Paris & Milan (422 M€ part du groupe), y compris Green Corner à Saint-Denis (167 M€). Les autres 37 M€ part du groupe se répartissent en 17 M€ d'actifs résidentiels à Berlin (vendus avec une marge de 78%) et 20 M€ associés à un hôtel à Dresden

- **actifs non core** : 127 M€ part du groupe (218 M€ à 100%), principalement des actifs situés en zones secondaires en Italie (84 M€), 17 M€ en Bureaux France situés dans la 2^e couronne et dans les régions françaises et 25 M€ en hôtels situés dans des villes secondaires (principalement des hôtels B&B)
- **actifs non stratégiques** : ils représentent uniquement 15 M€ de nouveaux engagements à la mi-2019. Cependant, les cessions non stratégiques se poursuivent via la signature de contrats à fin 2018, essentiellement au niveau du patrimoine Résidentiel France (207 M€ réalisés ou devant se concrétiser fin 2019).

1.1.6. Investissements : 622 M€ réalisés au S1 2019 (338 M€ part du groupe)

(M€) – Droits inclus	Acquisitions S1 2019 réalisées			Capex développement S1 2019	
	Acquisitions 100%	Acquisitions Part du groupe	Rdt ⁽¹⁾ Part du groupe	Capex 100%	Coûts augmentés Part du groupe
Bureaux France	-	-	N/A	198	105
Bureaux Italie	-	-	N/A	51	48
Résidentiel Allemagne	48	31	4,3%	48	35
Hôtellerie Europe ⁽³⁾	267	115	5,4% ⁽²⁾	10	4
TOTAL	315	146	5,2%	307	192

(1) Rendement potentiel des acquisitions.

(2) Rendement potentiel à deux ans post-relocation des locaux vacants. Rendement immédiat de 3,0% sur les acquisitions réalisées.

(3) Y compris l'acquisition d'une participation de 32% dans le patrimoine de 32 hôtels Accor finalisée le 1er juillet 2019, avec un rendement potentiel de 5,3% en 2 ans (4,8% de rendement immédiat).

622 M€ (338 M€ part du groupe) d'investissements ont été réalisés au cours du premier semestre 2019, car Covivio poursuit ses acquisitions en Hôtels et a accéléré le développement de son pipeline de projets engagés en Bureaux à Paris & Milan et en Résidentiel à Berlin :

- acquisitions de 315 M€ (146 M€ part du groupe) :
 - l'acquisition, finalisée début juillet, d'une participation de 32% dans un patrimoine de 32 hôtels Accor, pour 176 M€ (76 M€ part du groupe) à Paris et dans les principales métropoles en France et en Belgique
 - l'acquisition d'actifs résidentiels pour une valeur de 31 M€ part du groupe (48 M€ à 100%) en Allemagne, dont 84% en

RNW à un prix moyen de 2 736 €/m². Ces actifs généreront un rendement attractif de 4,3% après relocation des espaces vacants et présentent un potentiel de réversion de 35%

- l'acquisition de deux hôtels résiduels à Oxford dans le patrimoine du Royaume-Uni acquis en 2018, avec un rendement minimum garanti de 5,1% et un rendement cible de 6%
- Covivio a également investi dans son pipeline de développement 307 M€ (192 M€ part du groupe) de capex, essentiellement liés à des projets de développement à Paris et Milan et à des acquisitions de réserves foncières à Berlin aux fins d'alimenter le développement futur du Résidentiel.

1.1.7. Projets de développement : 6 Md€ (4,4 Md€ part du groupe)

1.1.7.1. Livraisons : 60 000 m² de Bureaux et 257 chambres d'hôtels livrés au S1 2019

Cinq projets ont été livrés au cours du premier semestre 2019, pour un total de 60 000 m² de bureaux en France et en Italie et 257 chambres d'hôtel, avec un taux d'occupation moyen de 81%, à savoir :

- Ilôt Armagnac à Bordeaux (10 900 m²), loué à 83%
- Lezennes Hélios à Lille (9 000 m²), loué à 100%
- Cité Numérique à Bordeaux (19 200 m² de bureaux), loué à 63%
- un hôtel Meininger à Munich (173 chambres), loué à 100%
- un hôtel B&B dans la région de Paris, à Cergy (84 chambres), loué à 100%.

Covivio a réalisé une création de valeur d'environ 30% en moyenne sur les actifs livrés au cours du premier semestre 2019. Par ailleurs, le rendement obtenu à la livraison a augmenté à environ 6,9%.

1.1.7.2. Projets engagés : 2,1 Md€ (1,7 Md€ part du groupe)

Au premier semestre 2019, Covivio a renforcé son portefeuille de projets avec plus de 100 000 m² de nouveaux programmes pour un montant de 600 M€, portant ainsi la part du groupe à 1,7 Md€. Actuellement, 41 projets sont en cours dans trois pays européens, à 80% à Paris, Berlin et Milan. Ils seront achevés entre 2019 et 2021. Les nouveaux projets comprennent :

- **Paris So Pop** – 31 000 m² : démolition et reconstruction de l'ancien siège social de Citroën dans le 17^e arrondissement de Paris avec une extension de 70% de la superficie. Cet actif a été acquis en 2012 sur la base d'un rendement de 8,1% et un redéveloppement a été lancé lors du départ du locataire en 2018. Le projet se trouve dans un quartier d'affaires en plein développement, situé au nord de Paris, dans le 17^e arrondissement (emplacement du nouveau TGI de Paris, nouvelles stations de la ligne de métro n° 14)

Ce développement est partagé à 49,9% avec Crédit Agricole Assurances et sera livré en 2021

- **Levallois Alis** – 20 500 m² : projet de redéveloppement intégral de bureaux dans un actif *prime*, dans le quartier des affaires bien établi de Levallois, non loin de la station de métro n° 3. En 2015, Covivio a acquis le troisième bâtiment de cet actif en vue d'un redéveloppement au départ du locataire, Lagardère, qui a quitté le bâtiment fin 2018. La livraison est prévue en 2022
- **Duca d'Aosta à Milan** – 2 500 m² : redéveloppement intégral d'un bâtiment de bureaux dans un hôtel du centre de Milan. Préloué à 100% à Invest Hospitality en mars 2019. La livraison est prévue en 2020

- **Reinventing Cities** – 10 000 m² : au cours du premier semestre 2019, à travers le projet « VITAE », Covivio a remporté le dossier Reinventing Cities, un prestigieux appel d'offres international pour la régénération urbaine et environnementale. L'actif est déjà prélué à 18% au profit d'IFOM et de Cirfood. La livraison est prévue en 2022
- **Symbiosis D à Milan** – 18 600 m² : troisième bâtiment du projet Symbiosis dans le quartier d'affaires en plein essor situé au sud de Milan. Le bâtiment D est déjà prélué à 35% au profit d'un grand groupe multinational. La livraison est prévue en 2021
- **Projets résidentiels à Berlin** – 183 lots : quatre nouveaux projets totalisant 62 M€ de programmes neufs et d'extensions

Au-delà de ces nouveaux projets, Covivio a signé un important contrat de location pour l'un de ses projets en Italie

- **The Sign 26 200 m²** : après la prélocation intégrale du premier bâtiment à AON en 2018, Covivio a signé un accord contraignant avec NTT Data, un important prestataire mondial de services informatiques et d'ingénierie numérique sur les deuxième et troisième bâtiments (bâtiments B&C) pour l'ensemble des surfaces de bureaux (16 000 m²). Le contrat de prélocation a été signé 18 mois avant la livraison, programmée en 2020.

Projets engagés	Localisation	Projet	Surface ⁽¹⁾ (m ²)	Loyer cible (€/m ² /an)	Préloué (%)	Total Budget ⁽²⁾ (M€, 100%)	Total Budget ⁽²⁾ (M€, part du groupe)	Rendement ⁽³⁾	État d'avancement	Investissements prévus (M€, part du groupe)
Bureaux France										
Meudon Ducasse	Île-de-France	Construction	5 100	260	100%	22	22	6,4%	28%	14
Belaia (QP 50%)	Orly	Construction	22 600	198	48%	65	32	7%	24%	24
IRO	Châtillon – Île-de-France	Construction	25 600	325	0%	139	139	6,3%	40%	89
Flow	Montrouge – Île-de-France	Construction	23 500	327	100%	115	115	6,6%	36%	67
Silex II (QP 50%)	Lyon	Régénération-extension	30 900	312	50%	166	83	6,0%	60%	34
Total livraisons 2020			107 700		- 50%	507	392	6,4%	41%	228
Gobelins	Paris 5 ^e	Régénération	4 360	510	100%	50	50	4,3%	12%	20
Montpellier Bâtiment de services	Montpellier	Construction	6 300	224	8%	21	21	6,7%	20%	15
Montpellier Orange	Montpellier	Construction	16 500	165	100%	49	49	6,7%	24%	34
Jean Goujon	Paris 8 ^e	Régénération	8 460	820	100%	182	182	N/A	7%	36
Paris So Pop (PQ 50%)	Paris 17 ^e	Régénération	31 000	400	0%	226	113	6,1%	3%	74
N2 (QP 50%)	Paris 17 ^e	Construction	15 900	575	0%	162	81	4,6%	7%	65
Levallois Alis	Levallois	Régénération	20 500	500	0%	215	215	5,0%	6%	59
Total livraisons 2021 et au-delà			103 020		40%	905	711	5,3%	8%	303
Total Bureaux France			210 720		43%	1 412	1 103	5,8%	20%	531
Bureaux Italie										
Principe Amedeo	Milan	Régénération	6 500	520	99%	60	60	5,3%	97%	0,4
Total livraisons 2019			6 500		99%	60	60	5,3%	97%	0
Dante	Milan	Régénération	4 700	560	100%	57	57	4,5%	17%	10
The Sign	Milan	Construction	26 200	285	98%	106	106	> 7%	47%	41
Duca d'Aosta	Milan	Régénération	2 500	N/A	100%	12	12	9,0%	5%	4
Symbiosis School	Milan	Construction	7 900	225	99%	21	21	> 7%	17%	16
Total livraisons 2020			41 300		99%	196	196	6,7%	32%	71
Symbiosis D	Milan	Construction	18 600	315	35%	84	84	6,9%	3%	47
Ferrucci	Turin	Régénération	18 100	130	0%	42	42	5,4%	54%	7
Reinventing Cities	Milan	Construction	10 000	315	18%	42	42	6,6%	7%	39
Total livraisons 2021 et au-delà			46 700		22%	168	168	6,5%	17%	93
Total Bureaux Italie			94 500		68%	424	424	6,4%	35%	164
Résidentiel										
Résidentiel Allemagne – livraisons en 2019	Berlin	Construction	5 145	N/A	N/A	16	10	5,0%	52%	7
Résidentiel Allemagne – livraisons en 2020 et au-delà	Berlin	Construction	40 126	N/A	N/A	155	101	4,6%	6%	95
Total Résidentiel Allemagne			45 271		N/A	171	111	4,7%	11%	102
Hôtellerie Europe										
B&B Bagnolet (QP 50%)	Paris	Construction	108 chambres	N/A	100%	8	2	6,2%	50%	1
Meininger Porte de Vincennes	Paris	Construction	249 chambres	N/A	100%	47	20	6,2%	88%	2
Meininger Lyon Zimmermann	Lyon – France	Construction	176 chambres	N/A	100%	19	8,0	6,1%	87%	1
Total livraisons 2019			533 chambres		100%	74	30	6,2%	86%	4
Total Hôtels en Europe			533 chambres		100%	74	30	6,2%	86%	4
TOTAL					51%	2 080	1 668	6,0%	24%	801

(1) Surfaces à 100%.

(2) Y compris foncier et coûts de portage.

(3) Rendement sur loyer totaux y compris parkings, restaurants, etc.

Synthèse des projets engagés	Surface ⁽¹⁾ (m ²)	Prélué (%)	Total Budget ⁽²⁾ (M€, 100%)	Total Budget ⁽²⁾ (M€, part du groupe)	Rendement ⁽³⁾	État d'avancement	Investissements prévus (M€, part du groupe)
Bureaux France	210 720	43%	1 412	1 103	5,8%	20%	531
Bureaux Italie	94 500	68%	424	424	6,4%	35%	164
Résidentiel Allemagne	45 271	N/A	171	111	4,7%	11%	102
Hôtels en Europe	533 chambres	100%	74	30	6,2%	86%	4
TOTAL		51%	2 080	1 668	6,0%	24%	801

(1) Surface à 100%

(2) Y compris foncier et coûts de portage.

(3) Rendement sur loyer totaux y compris parkings, restaurants, etc.

1.1.7.3. Projets maîtrisés : 3,8 Md€ (2,7 Md€ part du groupe)

Projets (tri par coût de revient estimé à 100%)	Localisation	Projet	Surface ⁽¹⁾ (m ²)	Horizon de livraison
Bureaux France				
Cap 18	Paris	Construction	50 000	> 2022
Rueil Lesseps	Rueil-Malmaison – Île-de-France	Régénération-Extension	43 000	> 2022
Montpellier Pompignane	Montpellier	Construction	72 300	> 2022
Opale	Meudon – Île-de-France	Construction	37 000	> 2022
Anjou	Paris	Régénération	11 000	> 2022
Bordeaux Jardin de l'Ars	Bordeaux	Construction	19 600	2022
Villeneuve-d'Ascq Flers	Lille	Construction	25 600	> 2023
DS Campus Extension 2 (50% share)	Vélizy – Île-de-France	Construction	27 500	> 2022
Campus Extension (50% share)	Vélizy – Île-de-France	Construction	14 000	> 2022
Total Bureaux France			300 000	
Bureaux Italie				
Symbiosis (autres blocs)	Milan	Construction	66 000	2020-2022
The Sign D	Milan	Construction	11 400	2021
Total Bureaux Italie			77 400	
Usage mixte				
Alexanderplatz – 1 ^{er} tour	Berlin	Construction	60 000	2024
Alexanderplatz – 2 ^e tour	Berlin	Construction	70 000	> 2024
Constructibilité additionnelle (portefeuille hôtels)	France, Royaume-Uni, Allemagne	Construction	100 000	> 2022
Usage mixte			230 000	
Résidentiel Allemagne	Berlin	Extensions & Constructions	198 000	> 2022
TOTAL			805 400	

(1) Surfaces en 100%.

Le prochain projet engagé est Alexanderplatz à Berlin :

- Alexanderplatz à Berlin – première tour de 60 000 m² : projet phare à usage mixte pour la construction d'une nouvelle tour dans le centre de Berlin. Le bâtiment accueillera des bureaux, des espaces résidentiels et des commerces de pied d'immeuble.

Au total, environ 800 000 m², de nouveaux développements et redéveloppements contribueront à dynamiser la croissance future du groupe, comme le siège social de Vinci à Rueil-Malmaison (43 000 m² de potentiel redéveloppement-extension) ou les zones constructibles supplémentaires identifiées dans des réserves foncières proches des hôtels (100 000 m²).

1.1.8. Patrimoine

1.1.8.1. Valorisation du patrimoine : + 2,9% sur les activités stratégiques à périmètre constant

(M€) – Hors Droits	Valeur 2018 Part du groupe	Valeur S1 2019 100%	Valeur S1 2019 PdG	PC ⁽¹⁾ Variation 6 mois	Rendement ⁽²⁾ 2018	Rendement ⁽²⁾ S1 2019	% de patrimoine
Bureaux France	5 640	6 802	5 716	1,8%	5,2%	5,2%	36%
Bureaux Italie	3 188	3 922	3 229	0,2%	5,4%	5,4%	21%
Résidentiel Allemagne	3 743	6 296	4 070	7,7%	4,3%	4,1%	26%
Hôtellerie Europe	2 250	5 738	2 317	1,8%	5,4%	5,4%	15%
TOTAL ACTIVITÉS STRATÉGIQUES	14 820	22 759	15 332	2,9%	5,0%	5,0%	98%
Non stratégique	475	447	348	- 5,2%	5,9%	7,5%	2%
Total	15 295	23 205	15 680	2,8%	5,0%	5,0%	100%

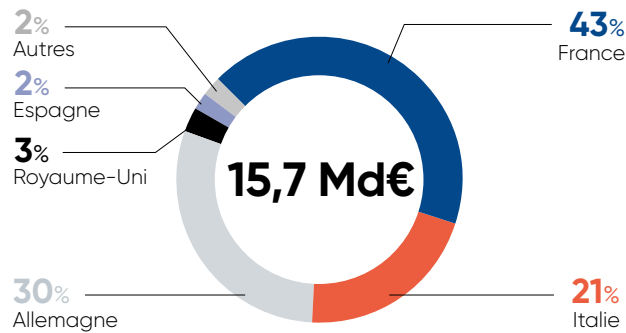
(1) PC : à périmètre constant.

(2) Rendement hors projets de développement.

Le patrimoine augmente de 385 M€ à 15,7 Md€ part du groupe (23,3 Md€ à 100%), du fait essentiellement de la forte croissance à périmètre constant de + 2,9% des activités stratégiques.

- 69% de la croissance à périmètre constant vient du Résidentiel Allemagne, en particulier Berlin où les valeurs augmentent de 9%
- 17% de la croissance vient du pipeline de développement, portée par les développements en Bureaux France provenant des prélocations du premier semestre (notamment la prélocation du projet Flow (Montrouge) à EDF pour un total de 23 500 m²).

1.1.8.2. Répartition géographique du patrimoine à fin juin 2019



90% dans les grandes métropoles européennes

1.1.9. Liste des principaux actifs

La valeur des dix principaux actifs représente près de 14% du patrimoine part du groupe (équivalent à fin 2018).

Top 10 Actifs	Localisation	Locataires	Surface (m ²)	Quote-part Covivio
Tour CB 21	La Défense (IDF)	Suez, AIG Europe, Nokia, Groupon	68 400	75%
Tours Garibaldi	Milan	Maire Tecnimont, LinkedIn, etc.	44 700	100%
Carré Suffren	Paris 15 ^e	AON, Institut Français, Ministère Éducation	25 200	60%
Art&Co	Paris 12 ^e	Wellio, Adova, Bentley, AFD	13 500	100%
Montebello	Milan	Intesa San Paolo	18 500	100%
Green Corner	Saint-Denis (Île-de-France)	HAS et Systra	20 800	100%
Dassault Campus	Vélizy-Villacoublay (IDF)	Dassault Systèmes	56 600	50,1%
Paris Carnot	Paris 17 ^e	Orange	11 200	100%
Liberté	Charenton (Île-de-France)	Natixis	26 600	100%
Anjou	Paris 8 ^e	Orange	10 100	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. Volonté d'acquérir de nouvelles surfaces, notamment dans la 1^{re} couronne ⁽¹⁾

Le patrimoine de Covivio en Bureaux France de 6,8 Md€ (5,7 Md€ part du groupe) est situé dans les localisations stratégiques de Paris, des quartiers d'affaires majeurs d'Île-de-France et des grandes métropoles régionales. La performance globale est dynamique sur le premier semestre 2019, même si la demande a été pénalisée par une réduction de l'offre après une année 2018 exceptionnelle :

- **demande** à hauteur de 1,1 million de m², en ligne avec la moyenne sur dix ans (- 20% par rapport au premier semestre 2018 historiquement élevé)
 - environ 280 000 m² d'espaces nouveaux ou réaménagés (contre 1 million de m² en 2018), un résultat porté par Paris (105 000 m²) et la 1^{re} couronne, de plus en plus attractive (94 000 m², + 100% d'une année sur l'autre)
- **offre immédiate** sous 2,9 millions de m² (- 3% par rapport à fin 2018) et taux de vacance (5,1%, - 0,4 pt par rapport à fin 2018) historiquement bas
 - le taux de vacance reste à son plus bas niveau historique dans tous les secteurs, en particulier à Paris (2,3%)
 - seulement 540 000 m² d'espaces neufs disponibles (21% de l'offre immédiate)
 - pénurie significative dans la zone des projets Covivio : seulement 32 000 m² dans le 17^e arrondissement de Paris (nord de Clichy-St-Ouen), 5 300 m² à Montrouge-Malakoff-Châtillon et 7 600 m² à Levallois
- **l'offre future** reste relativement stable avec 2 millions de m² de superficie en construction, préloquées à 39%
 - le volume de construction à la Défense a augmenté de 37%
 - en dehors de la Défense, le volume de surfaces en construction a chuté de 7% avec un ratio de prélocation à 46%
 - d'une façon générale, la superficie disponible en construction jusqu'à 2021 représente environ six mois de demande
- **les loyers économiques moyens sur les espaces nouveaux** ou restructurés augmentent de 6% environ d'une année sur l'autre en Île-de-France :
 - les loyers faciaux ont augmenté de 5% en moyenne
 - les mesures d'accompagnement reculent de 0,4 pt par rapport à fin juin 2018 et s'établissent à 199%
 - la plupart des zones en profitent : + 6% à Paris, + 7% dans la 1^{re} couronne, + 9% dans le Croissant Ouest
- **les investissements** dans les bureaux situés en Île-de-France restent soutenus, avec 8,8 Md€ (+ 11% d'une année sur l'autre). Les taux de rendement *prime* (stables à 3% à Paris QCA, 3,85% à Lyon) affichent toujours un écart significatif avec le taux d'emprunt d'État (proche de - 0,5% à fin juin 2019).

Au premier semestre 2019, l'activité Bureaux France a été marquée par :

- **une forte croissance des revenus locatifs** de 3,9% à périmètre constant
- une accélération des **cessions d'actifs matures** avec 221 M€ sécurisés en Île-de-France
- le lancement de trois **projets de développement** pour 60 000 m² de bureaux, représentant un total de 461 M€ de coûts (349 M€ part du groupe)
- **la croissance de 1,8% à périmètre constant** sur 6 mois, grâce à la hausse des loyers du marché sur les nouveaux espaces et la création de valeur générée sur nos projets de développement.

Les actifs détenus en quote-part sont les suivants :

- la Tour CB 21 (détenue à 75%)
- Carré Suffren (détenu à 60%)
- les campus Eiffage et Dassault à Vélizy détenus à 50,1% (consolidés par intégration globale)
- les deux actifs Silex 1 et 2 (détenus à 50,1% et consolidés par intégration globale)
- le campus New Vélizy pour Thales détenu à 50,1% (mise en équivalence)
- Euromed Center à Marseille (détenu à 50% et comptabilisé selon la méthode de mise en équivalence)
- l'actif Bordeaux Armagnac détenu à 34,7% (mis en équivalence)
- Cœur d'Orly en Île-de-France (détenu à 50% et comptabilisé selon la méthode de mise en équivalence).

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

1.2.1.2. Loyer comptabilisé : + 3,9% à périmètre constant

1.2.1.2.1. Répartition géographique : succès de la politique d'Asset Management

(M€)	Surface (m ²)	Nombre d'actifs	Revenus produits S1 2018 100%	Revenus produits S1 2018 PdG	Revenus produits S1 2019 100%	Revenus produits S1 2019 PdG	Variation (%) PdG	Variation (%) PC ⁽¹⁾ PdG	% de revenus produits
Paris Centre Ouest	106 357	11	21,6	22,2	17,0	17,0	- 23,7%	1,7%	15%
Paris Sud	72 101	8	14,1	11,6	15,5	12,9	11,0%	16,3%	11%
Paris Nord Est	109 320	6	9,7	9,7	10,1	10,1	3,7%	4,3%	9%
Total Paris	287 778	25	45,4	43,6	42,6	40,0	- 8,3%	6,6%	35%
Croissant Ouest et La Défense	224 533	18	36,2	32,4	35,6	31,8	- 1,8%	1,4%	28%
1 ^{er} couronne	461 639	23	27,7	19,9	28,0	20,0	0,7%	3,6%	17%
2 ^e couronne	51 940	22	3,3	3,3	2,6	2,6	- 21,7%	2,2%	2%
Total Île-de-France	1 025 890	88	112,7	99,1	108,7	94,3	- 4,8%	4,0%	82%
Métropoles régionales	399 885	49	15,2	14,4	14,2	13,4	- 6,7%	4,9%	12%
Autres régions	213 854	73	9,8	9,8	7,4	7,4	- 24,8%	- 0,6%	6%
TOTAL	1 639 629	210	137,6	123,3	130,3	115,1	- 6,6%	3,9%	100%

(1) PC : à périmètre constant.

Les loyers sont en baisse de 6,6%, à 115 M€ part du groupe (- 8,2 M€), du fait :

- d'une amélioration des performances locatives avec une croissance de + 3,9% à périmètre constant (+ 3,8 M€) dont :
 - + 1,5 pt d'indexation
 - + 0,4 pt lié à l'augmentation des locations à la suite des renouvellements, principalement grâce à des reconductions de baux à Paris Sud et dans le Croissant Ouest
 - + 2,1 pt du fait de l'occupation, essentiellement lié à la location d'un actif au sud de Paris au cours du premier trimestre 2018. L'impact se stabilisera graduellement sur l'année

- des livraisons réalisées en 2018 et au cours du premier semestre 2019 (+ 2,0 M€) dans les métropoles régionales (Toulouse, Bordeaux, Lille)
- des actifs vacants pour un redéveloppement (- 6,0 M€) à Paris St-Ouen, rue Jean Goujon à Paris QCA et Paris Gobelins dans le 5^e arrondissement
- des cessions (- 5,8 M€), principalement d'actifs *non core* dans les régions françaises et dans la 2^e couronne vendus en 2018
- d'autres opérations (- 2,2 M€), principalement des libérations d'actifs devant être vendus dans le cadre d'un développement résidentiel.

1.2.1.3. Loyers annualisés : 259 M€ part du groupe à fin juin 2019

1.2.1.3.1. Répartition par principaux locataires

(M€)	Surface (m ²)	Nombre d'actifs	Loyers annualisés 2018 100%	Loyers annualisés 2018 PdG	Loyers annualisés S1 2019 100%	Loyers annualisés S1 2019 PdG	Variation (%)	% de revenus produits
Orange	340 564	92	67,4	67,4	67,8	67,2	- 0,3%	26%
Suez	82 337	2	28,3	22,1	28,3	22,1	0,0%	9%
Vinci	61 593	4	15,0	15,0	15,3	15,3	1,8%	6%
EDF/Enedis	130 689	17	15,8	15,8	15,1	15,1	4,6%	6%
Dassault	69 395	2	25,4	12,7	25,4	12,7	0,0%	5%
Thales	83 416	2	18,1	11,1	18,2	11,2	0,7%	4%
Natixis	26 590	1	10,9	10,9	7,5	7,5	- 31,4%	3%
Eiffage	58 030	12	11,9	6,6	11,5	6,2	- 5,8%	2%
Aon	24 864	1	9,2	5,5	9,2	5,5	0,0%	2%
Cisco	11 461	1	5,0	5,0	5,0	5,0	0,0%	2%
Autres locataires	750 690	76	103,9	89,3	106,0	91,1	2,0%	35%
TOTAL	1 639 629	210	310,8	261,5	309,2	258,9	- 1,0%	100%

Les 10 premiers locataires représentent 65% des loyers annualisés (- 1 pt depuis fin 2018). Les principaux changements affectant les grands comptes se rapportent à la cession d'actifs *non core* loués à Natixis et Eiffage dans les régions françaises.

1.2.1.3.2. Répartition géographique : 92% des loyers générés dans les localisations stratégiques

(M€)	Surface (m ²)	En nombre Autres actifs	Loyers annualisés 2018 100%	Loyers annualisés 2018 Part du groupe	Loyers annualisés S1 2019 100%	Loyers annualisés S1 2019 Part du groupe	Variation (%)	% de revenus produits
Paris Centre Ouest	106 357	11	34,5	34,5	35,9	35,9	4,2%	14%
Paris Sud	72 101	8	34,6	28,5	33,3	27,2	- 4,7%	10%
Paris Nord Est	109 320	6	19,6	19,6	20,7	20,7	5,7%	8%
Total Paris	287 778	25	88,7	82,6	89,9	83,8	1,5%	32%
Croissant Ouest et La Défense	224 533	18	78,6	69,8	78,5	69,6	- 0,3%	27%
1 ^{er} couronne	461 639	23	80,0	52,9	76,4	49,3	- 6,9%	19%
2 ^e couronne	51 940	22	5,2	5,2	5,1	5,1	- 2,0%	2%
Total Île-de-France	1 025 890	88	252,6	210,5	249,9	207,8	- 1,3%	80%
Métropoles régionales	399 885	49	42,8	35,6	44,5	36,3	2,0%	14%
Autres régions	213 854	73	15,4	15,4	14,8	14,8	- 4,0%	6%
TOTAL	1 639 629	210	310,8	261,5	309,2	258,9	- 1,0%	100%

Le poids des localisations stratégiques demeure inchangé comparé à 2018.

1.2.1.4. Indexation

L'effet de l'indexation est de + 1,2 M€ sur 12 mois. Sur les baux en cours :

- 87% des loyers sont indexés sur l'ILAT (indice des loyers du secteur des services)
- 12% sur l'ICC (indice des Coûts à la Construction)
- le solde est indexé sur l'ILC (indice des loyers commerciaux) ou l'IRL (indices de référence des loyers).

Les loyers bénéficiant d'un plancher d'indexation (à 1%) représentent 26% des loyers annualisés et sont indexés sur l'ILAT.

1.2.1.5. Activité locative : plus de 190 000 m² renouvelés ou loués au premier semestre 2019

	Surface (m ²)	Loyers annualisés S1 2019 (M€, PdG)	Loyers annualisés S1 2019 (€/m ² , 100%)
Libérations	23 518	4,5	191
Locations	13 957	2,8	226
Prélocations	4 652	0,5	208
Renouvellements	172 396	28,7	208

172 400 m² ont été renégociés ou renouvelés, soit plus de 10% des revenus locatifs, essentiellement à Paris et dans la 1^{re} couronne.

En moyenne, les baux ont été renouvelés avec + 3,6% d'augmentation sur les loyers IFRS et une extension de 4,3 ans des échéances.

18 600 m² ont été loués ou pré loués sur l'année, pour 3,3 M€ de nouveaux loyers part du groupe, y compris 6 200 m² de projets de développement devant être livrés ou ayant été récemment livrés.

23 500 m² étaient vacants, dont 4 600 m² en début d'année 2019 pour un redéveloppement à Paris (Orange dans le 5^e arrondissement de Paris) et 10 900 m² d'actifs vacants destinés à la cession dans le cadre d'un développement résidentiel.

1.2.1.6. Échéancier et taux d'occupation

1.2.1.6.1. Échéancier des baux : 4,8 années de durée résiduelle ferme des baux

(M€)	Baux date de fin (1 ^{re} option de sortie)	% de total (cap inclus)	Baux date de fin	En % de la valeur totale
2019	21,3	8%	18,3	7%
2020	33,5	13%	22,1	9%
2021	30,1	12%	26,3	10%
2022	25,0	10%	18,7	7%
2023	28,7	11%	26,9	10%
2024	12,1	5%	11,1	4%
2025	34,1	13%	33,5	13%
2026	23,0	9%	22,1	9%
2027	20,6	8%	31,4	12%
2028	8,2	3%	18,8	7%
Au-delà	22,4	9%	29,7	11%
TOTAL	258,9	100%	258,9	100%

La durée résiduelle ferme des baux a augmenté de 0,2 point à 4,8 ans, en particulier grâce aux renégociations intervenues au cours de ce semestre (rallongeant les échéances de + 4,3 ans en moyenne).

Sur les 21 M€ arrivant à échéance en 2019 :

- 20% concernent Cap18, un actif situé dans le 18^e arrondissement de Paris, où Covivio maintient des échéances à court terme en vue d'un développement à moyen terme
- 63% concernent des partenaires à long terme du groupe (EDF et Orange), avec qui les loyers sont renégociés à l'échelle nationale
- 17% concernent des actifs core très bien situés à Paris et à Lyon (Paris QCA, Lyon QCA, La Défense).

1.2.1.6.2. Taux d'occupation : un niveau élevé à 97,3%

(%)	2018	S1 2019
Paris Centre Ouest	99,5%	99,5%
Paris Sud	100,0%	100,0%
Paris Nord Est	92,8%	96,9%
Total Paris	98,0%	99,0%
Croissant Ouest et La Défense	99,3%	99,0%
1 ^{er} couronne	97,1%	98,0%
2 ^e couronne	92,2%	91,5%
Total Île-de-France	98,0%	98,6%
Métropoles régionales	94,9%	93,7%
Autres régions	91,1%	89,9%
TOTAL	97,1%	97,3%

Le taux d'occupation reste élevé à 97,3%. On observe une légère hausse du fait des nouvelles locations relatives à Cap 18 sur des surfaces temporairement vacantes en fin d'année 2018.

Le taux d'occupation se maintient au-dessus de 95% depuis 2010 et atteste du très bon profil de risque locatif du groupe sur le long terme.

1.2.1.7. Impayés provisionnés

(M€)	S1 2018	S1 2019
En % du loyer quittancé	0,0%	0,9%
Valeur ⁽¹⁾	0,0	1,0

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

Le niveau des loyers impayés reste immatériel, bien qu'en hausse du fait de la faillite d'un locataire dont le loyer est pleinement provisionné (Sequana sur Boulogne Grenier).

1.2.1.8. Cessions et contrats de cession : 257 M€ sécurisés au cours du premier semestre 2019

(M€)	Cessions (contrats clôturés à fin 2018) (I)	Contrats devant être clôturés fin 2018	Nouvelles cessions S1 2019 (II)	Nouveaux contrats S1 2019 (III)	Total S1 2019 = (II) + (III)	Marge vs valeurs 2018	Rendement	Total cessions réalisées = (I) + (II)
Total Paris	0	21	0	0	0	N/A	N/A	0
Total Île-de-France	0	27	54	187	241	4,5%	4,3%	54
Métropoles régionales	1	4	9	0	9	- 0,2%	11,6%	9
Autres régions	3	1	1	6	7	- 3,3%	3,6%	4
TOTAL 100%	3	31	64	193	257	4,1%	4,5%	67
TOTAL PART DU GROUPE	3	31	64	193	257	4,1%	4,5%	67

Covivio a sécurisé 257 M€ de cessions, essentiellement sur des actifs matures, permettant ainsi de financer les opérations de développement et les acquisitions à fort potentiel de création de valeur.

- Accélération des cessions d'actifs matures, avec 221 M€ sécurisés au cours du premier semestre :
 - 167 M€ pour un immeuble de bureaux de 20 800 m² à Saint-Denis, développé par Covivio et livré en 2015 avec un rendement de 7% sur les coûts
 - 54 M€ pour un immeuble de 11 500 m² à Charenton, entièrement loué à Natixis, avec une marge de + 1,1% sur la valeur d'expertise

- 20 M€ pour une réserve foncière à Meudon
- 17 M€ de cessions d'actifs *non core* ont été signées, principalement dans les autres régions françaises et en deuxième couronne.

1.2.1.9. Pipeline de développement : **2,7 Md€ de projets (2,4 Md€ part du groupe)**

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 termes de localisation et de standards élevés des actifs livrés.

En Île-de-France, Covivio cible les 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.

1.2.1.9.1. Trois projets livrés

Trois projets ont été livrés au cours du premier semestre 2019 :

- 30 100 m² à Bordeaux dans le cadre de deux projets (Armagnac et Cité du Numérique), loué à 73% en moyenne
- 9 000 m² à Lille sur le bâtiment Hélios, entièrement loué à ITCE, filiale du groupe Caisse d'Épargne.

1.2.1.9.2. Projets engagés : **1,4 Md€ de projets (1,1 Md€ part du groupe)**

Au premier semestre 2019, Covivio a lancé 461 M€ (349 M€ part du groupe) de nouveaux projets en France, augmentant ainsi son pipeline de projets engagés de 30% à 1,4 Md€ (1,1 Md€ part du groupe).

Pour un détail des projets engagés, voir le tableau en page 9 du présent document.

Trois nouveaux projets ont été engagés au cours du premier semestre 2019 :



- **Paris So Pop – 31 000 m²** : démolition et reconstruction de l'ancien siège social de Citroën dans le 17^e arrondissement de Paris avec une extension de 70% de la superficie. Cet actif a été acquis en 2012 sur la base d'un rendement de 8,1% et un redéveloppement a été lancé lors du départ du locataire en 2018. Le projet se trouve dans un quartier d'affaires en plein développement, situé au nord de Paris, dans le 17^e arrondissement (emplacement du nouveau TGI de Paris, nouvelles stations de la ligne de métro n° 14).

Ce développement est partagé à 49,9% avec Crédit Agricole Assurances et sera livré en 2021.



- **Levallois Alis – 20 500 m²** : projet de redéveloppement intégral de bureaux dans un actif *prime*, dans le quartier des affaires bien établi de Levallois, non loin de la station de métro n° 3. En 2015, Covivio a acquis le troisième bâtiment de cet actif en vue d'un redéveloppement au départ du locataire, Lagardère, qui a quitté le bâtiment début 2019. La livraison est prévue en 2022.



- **Montpellier Bâtiment de services – 6 306 m²** : un bâtiment de services développé dans le quartier Pompignane à Montpellier dans le cadre d'une future zone commerciale.

Par ailleurs, les travaux se sont poursuivis sur plusieurs projets, dont :



- **Flow à Montrouge – 23 500 m²** : construction d'un campus urbain dans le quartier d'affaires de Montrouge-Malakoff-Châtillon. L'actif a été prêté à 100% à EDF 18 mois avant la livraison prévue en 2020.



- **IRO à Châtillon – 25 600 m²** : projet de construction d'un nouvel immeuble de bureaux dans le quartier d'affaires très prisé de Montrouge-Malakoff- Châtillon. IRO constitue la seule offre en construction à horizon 2020, date prévue de la livraison.



- **Jean-Goujon à Paris 8^e – 8 460 m²** : redéveloppement intégral d'un bâtiment acheté en 2018 en un actif *prime* haut de gamme. Covivio prévoit d'y regrouper ses équipes parisiennes une fois le chantier terminé. La livraison est prévue en 2021.



- **N2 dans le 17^e arrondissement de Paris – 15 900 m²** : projet de construction, en partenariat avec ACM, pour la mise en place d'un immeuble innovant à usage mixte (bureaux/flex-offices/hôtel/commerces de pied d'immeuble). La livraison de cet actif est prévue pour la fin de l'année 2021.



- **Silex 30,900 à Lyon – 30 900 m²** : projet de bureaux *prime* à Lyon Part-Dieu QCA. Les espaces sont déjà pré loués à 50% deux ans avant la livraison (prévue début 2020) : 9 900 m² à Solvay et 5 000 m² destinés à des flex-offices par l'intermédiaire de Wellio. Le projet est co-développé à 49,9% avec ACM.



- **Cœur d'Orly – Belaiia – 22 600 m²** : construction en partenariat avec le groupe ADP, d'un immeuble de bureaux au sein de Cœur d'Orly, quartier des affaires de l'aéroport Paris-Orly. 48% de l'actif est déjà pré loué et la livraison est prévue 2020.

- **Montpellier Orange – 16 500 m²** : projet de construction d'un immeuble de bureaux clés en main pour Orange dans le parc de la Pompignane à Montpellier. La livraison est prévue en 2021.

- **Gobelins à Paris 5^e – 4 360 m²** : ancien bâtiment Orange en cours de redéveloppement. Covivio installera sa nouvelle offre flex-offices, de marque Wellio, sur l'ensemble de la surface. Gobelins fait partie d'un portefeuille d'actifs Orange d'environ 1 Md€, basés à Paris et présentant un fort potentiel de création de valeur à travers le redéveloppement (actuellement estimés à 8 590 €/m² avec un loyer moyen de 386 €/m²).

1.2.1.9.3. Projets maîtrisés : 1,3 Md€ de projets (1,3 Md€ part du groupe)

Pour le détail des projets maîtrisés, voir le tableau page 10 du présent document.

Au total, près de 300 000 m² de nouveaux développements et redéveloppements contribueront à dynamiser la croissance future du groupe, comme le siège social de Vinci à Rueil-Malmaison (43 000 m² de potentiel de redéveloppement-extension) et le projet Cap 18 dans le 18^e arrondissement de Paris (50 000 m² de potentiel en termes de constructions nouvelles).

1.2.1.10. Valorisation du patrimoine

1.2.1.10.1. Évolution de patrimoine : progression de 76 M€ PdG sur le premier semestre 2019

(M€) – Droits inclus PdG	Valeur 2018	Acquisitions	Invest.	Cessions	Création de valeur sur acquis./ cessions	Var. de valeur	Transfert	Variation de périmètre	Valeur S1 2019
Actifs en exploitation	5 009	0	39	- 67	0	36	42	- 63	4 995
Actifs en développement	631	0	69	0	0	63	- 42	0	721
TOTAL	5 640	0	108	- 67	0	100	0	- 63	5 716

La valeur du patrimoine a augmenté de 76 M€ depuis fin 2018 grâce à la croissance des valeurs à périmètre constant et aux investissements réalisés (+ 100 M€). Les cessions (- 67 M€) ont permis d'améliorer la qualité du patrimoine et de financer les investissements sur le pipeline de développement. De plus, des travaux de valorisation de 8 M€ ont été réalisés sur les actifs en exploitation.

1.2.1.10.2. Évolution du patrimoine à périmètre constant : + 1,8% de croissance

(M€) – Hors Droits	Valeur 2018 PdG	Valeur S1 2019 100%	Valeur S1 2019 PdG	Variation (%) PC ⁽¹⁾ 6 mois	Rendement ⁽²⁾ 2018	Rendement S1 2019	% de total (cap inclus)
Paris Centre Ouest	1 094	1 110	1 110	0,6%	3,9%	4,1%	19%
Paris Sud	647	811	667	2,7%	4,4%	4,3%	12%
Paris Nord Est	390	397	397	1,3%	5,0%	5,2%	7%
Total Paris	2 131	2 318	2 175	1,4%	4,3%	4,4%	38%
Croissant Ouest et La Défense	1 419	1 576	1 416	- 0,4%	5,4%	5,4%	25%
1 ^{re} couronne	1 112	1 659	1 170	5,6%	5,5%	5,3%	20%
2 ^e couronne	63	58	58	- 1,3%	8,9%	8,9%	1%
Total Île-de-France	4 725	5 611	4 819	1,8%	5,0%	5,0%	84%
Métropoles régionales	739	1 023	729	2,4%	6,0%	5,7%	13%
Autres régions	177	168	168	- 1,8%	8,8%	8,8%	3%
TOTAL	5 640	6 802	5 716	1,8%	5,2%	5,2%	100%

(1) PC : à périmètre constant.

(2) Rendements hors développements.

Les valeurs ont progressé de 1,8% à périmètre constant, avec comme principaux moteurs :

- + 9,7% sur les actifs en développement, une croissance portée notamment par :
 - Montrouge-Flow avec la prélocation de l'actif intégral en début d'année 2019, 18 mois avant la livraison
 - Silex II avec la prélocation de 50% de l'actif, y compris 9 900 m² à Solvay fin 2018, 18 mois avant la livraison
- + 1,4% à Paris grâce à la hausse des valeurs locatives.

1.2.1.11. Segmentation stratégique du patrimoine

- Le patrimoine *core* constitué d'actifs résilients offrant des revenus pérennes est le socle stratégique du patrimoine. Les actifs matures peuvent être cédés de manière opportuniste dans des proportions maîtrisées. Cela permet de libérer des ressources qui peuvent être réinvesties dans des opérations à création de valeur, comme les projets de développement ou la réalisation d'investissements.
- Le patrimoine « en développement » est constitué d'actifs faisant l'objet d'un projet de développement. Ces actifs ont vocation à devenir *core* une fois livrés. Ils concernent :
 - les projets « engagés » (expertisés)
 - les réserves foncières éventuellement expertisées
 - les projets « maîtrisés » libérés pour développement à court moyen/terme (faisant l'objet d'une valorisation en interne).
- Le patrimoine *non core* est un portefeuille constituant une poche de rendement supérieure 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.

	Core Patrimoine	Actifs en développement	Patrimoine <i>non core</i>	Total
Nombre d'actifs	80	16	114	210
Valeur Hors Droits PdG (M€)	4 754	721	241	5 716
Loyers PdG	237,9	0,3	20,7	258,9
Rendement ⁽¹⁾	5,0%	0,0	8,6%	5,2%
Durée résiduelle ferme des baux (années)	4,9	N/A	3,4	4,8
Taux d'occupation	98,0%	N/A	95,9%	97,3%

(1) Rendement hors projets de développement.

Les actifs *core* représentent 83% du patrimoine (part du groupe) à fin juin 2019.

La valeur du patrimoine de développement a fortement augmenté depuis fin 2018 et représente 13% du patrimoine total.

Les actifs *non core* représentent désormais 4% du patrimoine (part du groupe), du fait notamment des cessions réalisées dans les régions françaises et en 2^e couronne. Environ un tiers de ces actifs correspondent aux actifs identifiés à des fins de développement résidentiel à moyen terme.

1.2.2. Bureaux Italie

La fusion entre Covivio et Beni Stabili a été finalisée en décembre 2018, simplifiant ainsi plus encore la structure du groupe, en phase avec le processus déjà amorcé en 2017 et 2018.

Par conséquent, le taux de détention du patrimoine italien atteint maintenant 100% à fin juin 2019 (contre 59,9% à fin juin 2018). Au compte de résultat, le taux de détention retenu

s'établit à 100% depuis fin décembre 2018 (contre 52,4% pour le premier trimestre 2018 et 59,9% pour le reste de l'année 2018).

À titre de rappel, le patrimoine Telecom Italia est co-détenu à hauteur de 51% par Covivio, EDF Invest et Crédit Agricole Assurances.

1.2.2.1. Les résultats du marché locatif à Milan sont toujours très impressionnants ⁽¹⁾

La stratégie de Covivio en Italie est centrée sur Milan, où se concentrent les acquisitions et développements du groupe. À fin juin 2019, la société détient un patrimoine de 3,9 Md€ (3,2 Md€ part du groupe). Le marché locatif de Milan a atteint de nouveaux records au premier trimestre 2019, après une performance déjà solide en 2018.

- La demande atteint un niveau inégalé depuis 10 ans, soit 240 000 m² au cours du premier semestre 2019 (+ 18% par rapport au premier semestre 2018), portée essentiellement par le QCA (66 000 m², + 53%).
- Le taux de vacance à Milan chute à nouveau de - 10 pts par rapport à fin 2018 et s'établit désormais à 10,5%.
- Le QCA et le Centre affichent, une nouvelle fois, les taux de vacance les plus faibles, entre 2% et 3,5%, avec un taux de vacance particulièrement bas sur l'offre neuve à 2,4%.
- 1,3 million de m² sont disponibles mais seuls 22% des espaces présentant un taux de vacance actuellement sont des programmes de bureaux neufs (près de 277 000 m²) et environ 28 000 m² se trouvent dans le QCA.
- Les loyers *prime* ont encore augmenté et atteignent 600 €/m² dans le QCA (+ 6% en un an).

- Les investissements relatifs aux bureaux à Milan ont atteint 1,4 Md€ au cours du premier semestre 2019 (contre 162 M€ au cours du premier trimestre 2018 et 2,1 Md€ sur l'ensemble de l'année 2018). Les investisseurs sont de plus en plus attirés par les quartiers d'affaires en plein essor dans le semi-centre, comme Porta Romana (là où se trouve le quartier de Symbiosis).

Le premier semestre 2019 a été marqué par :

- l'accélération et le succès du pipeline de développement à Milan, avec deux nouveaux projets engagés représentant 127 M€ et la prélocation de près de 30 000 m²
 - la prélocation complète du projet Sign, avec 16 000 m² loués à un leader mondial de services informatiques et d'ingénierie numérique
 - le lancement du troisième bâtiment de la zone Symbiosis, 18 600 m² de bureaux déjà préloqués à hauteur de 35%
 - la conclusion de l'appel d'offres Reinventing Cities, 10 000 m² d'espaces de bureaux innovants, préloqués à 18%
- la cession d'un patrimoine de 263 M€ de 10 actifs *non core* et matures, y compris le bâtiment sur Via Montebello à Milan et neuf actifs situés dans des localisations secondaires en Italie.

1.2.2.2. Loyer comptabilisé : + 1,4% à périmètre constant

(M€)	Surface (m ²)	Nombre d'actifs	Recettes locatives S1 2018 100%	Recettes locatives S1 2018 PdG	Recettes locatives S1 2019 100%	Recettes locatives S1 2019 PdG	Variation (%)	Variation (%) PC ⁽¹⁾	% de total (cap inclus)
Bureaux – hors Telecom Italia	514 842	69	47,0	26,4	49,1	49,1	85,9%	1,5%	52%
dont Milan	381 862	42	36,6	20,6	41,9	41,9	103,5%	1,7%	44%
Bureaux – Telecom Italia	911 332	128	49,2	15,3	44,0	22,5	47,2%	1,2%	47%
Actifs en développement	191 667	7	0,3	0,2	1,3	1,3	N/A	N/A	1%
TOTAL	1 617 842	204	96,5	41,9	94,5	72,9	74,1%	1,4%	100%

(1) PC : Périmètre constant.

Les revenus locatifs ont augmenté de 74% (+ 31 M€) par rapport au premier semestre 2018 du fait :

- de la fusion avec Beni Stabili intervenue fin 2018 (+ 31,9 M€)
- la croissance locative à périmètre constant de + 1,4% (+ 0,5 M€), tirée par Milan (+ 1,7%) et portée par :
 - + 1,0 pt d'indexation
 - + 0,3 pt lié à l'occupation
 - + 0,1 pt de renouvellements

- des acquisitions réalisées à Milan en 2018 (+ 1,6 M€) et des livraisons (+ 2,2 M€)
- des libérations pour développement, principalement sur Via Dante (- 0,6 M€)
- des cessions d'actifs *non core* et non stratégiques réalisées en 2018 (- 4,2 M€), y compris le partage de 9% du patrimoine Telecom Italia (- 1,3 M€).

(1) Source : BNP Real Estate – T1 2019.

1.2.2.3. Loyers annualisés : 154 M€ part du groupe provenant des bureaux

(M€)	Surface (m ²)	Nombre d'actifs	Loyers annualisés 2018 100%	Loyers annualisés 2018 PdG	Loyers annualisés S1 2019 100%	Loyers annualisés S1 2019 PdG	Variation (%)	% de total (cap inclus)
Bureaux – hors Telecom Italia	514 842	69	105,0	105,0	107,0	107,0	1,9%	69%
Bureaux – Telecom Italia	911 332	128	88,1	45,0	88,0	44,9	- 0,2%	29%
Actifs en développement	191 667	7	1,9	1,9	2,1	2,1	10,2%	1%
TOTAL	1 617 842	204	195,1	151,9	197,1	154,0	1,4%	100%

(M€)	Surface (m ²)	En nombre d'actifs	Loyers annualisés 2018 100%	Loyers annualisés 2018 PdG	Loyers annualisés S1 2019 100%	Loyers annualisés S1 2019 PdG	Variation (%)	% de total (cap inclus)
Milan	637 387	56	104,3	97,2	106,3	99,3	2,1%	64%
Rome	105 434	9	11,7	7,8	11,7	7,7	- 0,9%	5%
Turin	83 611	15	7,1	6,2	7,3	5,5	- 11,5%	4%
Nord de l'Italie (autres villes)	475 928	72	43,5	26,4	43,6	26,5	0,5%	17%
Autres	315 481	52	28,5	14,3	28,4	15,0	5,2%	10%
TOTAL	1 617 842	204	195,1	151,9	197,1	154,0	1,4%	100%

Les loyers annualisés augmentent de 1,4% suite à la bonne performance de l'activité locative.

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).

Au premier semestre 2019, l'IPC a augmenté de + 0,8% sur 6 mois.

1.2.2.5. Activité locative

(M€)	Surface (m ²)	Loyers annualisés S1 2019 PdG	Loyers annualisés S1 2019 (100%, €/m ²)
Libérations	1 881	0,4	204
Locations	1 113	0,4	338
Prélocations	29 538	9,1	308
Renouvellements	2 383	1,1	462

L'activité locative du premier semestre 2019 a été marquée par des prélocations sur le pipeline de développement avec une échéance moyenne de 12 ans, montrant ainsi l'attractivité des zones où Covivio développe de nouveaux actifs.

- Près de 30 000 m² ont été préloqués sur le pipeline de développement, portant ainsi le ratio de prélocation à 69% des projets engagés :
 - 16 000 m² sur le projet Sign à un leader mondial de services informatiques et d'ingénierie numérique pour 12 ans fermes, l'actif est désormais préloqué à près de 100%
 - 6 400 m² sur le projet Milan Symbiosis, sur le bâtiment D récemment engagé, désormais préloqué à 35%
 - 1 625 m² sur le projet Milan-Principe Amedeo, principalement à Igenius, désormais préloqué à près de 100%
 - 2 500 m² sur le projet Milan-Piazza Duca d'Aosta à Invest Hospitaly, qui ouvrira un hôtel haut de gamme
 - 277 m² pour la partie commerce du premier bâtiment du projet Sign, désormais entièrement préloqué
 - 2 750 m² sur le projet Corso Ferrucci à Turin.

1.2.2.6. Échéancier et taux d'occupation

1.2.2.6.1. Expirations des baux : une durée moyenne des baux à 7,2 ans

(M€) – Part du groupe	Baux date de fin (1 ^{re} option de sortie)	% de total (cap inclus)	Baux date de fin	En % de la valeur totale
2019	8,4	5%	2,4	2%
2020	14,6	9%	6,4	4%
2021	7,5	5%	7,3	5%
2022	18,8	12%	19,8	13%
2023	9,6	6%	12,7	8%
2024	5,4	4%	7,1	5%
2025	4,8	3%	6,5	4%
2026	12,7	8%	13,7	9%
2027	8,5	6%	9,8	6%
2028	15,3	10%	16,9	11%
Au-delà	48,3	31%	51,5	33%
TOTAL	154,0	100%	154,0	100%

La durée résiduelle ferme des baux reste élevée à 7,2 ans. Elle a chuté de 0,5 an par rapport à fin 2018 du fait de la signature de nouveaux baux sur le patrimoine, hors Telecom Italia, d'une maturité ferme de 6 ans, inférieure à la moyenne élevée du patrimoine global.

Ce chiffre ne tient pas compte de la bonne activité de prélocation du premier semestre sur le pipeline, avec près de 30 000 m² loués sur la base d'une maturité moyenne de 12 ans.

Sur les 8,4 M€ de baux arrivant à échéance cette année :

- 2,4 M€ sur le portefeuille Telecom Italia
- 3,5 M€ concernent deux bâtiments à Milan avec un redéveloppement potentiel
- 2,6 M€ concernent des actifs basés à Milan dans les localisations centrales, comme Piazza San Fedele, avec une forte probabilité de renouvellement.

1.2.2.6.2. Taux d'occupation : un niveau élevé à 98,1%

(%)	2018	S1 2019
Bureaux – hors Telecom Italia	97,1%	97,3%
Bureaux – Telecom Italia	100,0%	100,0%
TOTAL	97,9%	98,1%

Le taux d'occupation des bureaux hors Telecom Italia est en amélioration et s'établit à 97,3% (+ 0,2 points par rapport à fin 2018) grâce aux succès locatifs à Milan.

1.2.2.7. Impayés provisionnés

(M€)	S1 2018	S1 2019
En % du loyer quittancé	1,0%	1,6%
Valeur ⁽¹⁾	0,6	1,3

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

Le niveau de loyers impayés a augmenté en part du groupe du fait de la variation du périmètre après la fusion avec Beni Stabili.

1.2.2.8. Cessions : **267 M€** sécurisés au cours du premier semestre 2019

(M€) – 100%	Cessions (contrats clôturés à fin 2018) (I)	Contrats devant être clôturés fin 2018	Nouvelles cessions S1 2019 (II)	Nouveaux contrats S1 2019 (III)	Total S1 2019 = (II) + (III)	Marge vs. valeur 2018	Rendement	Total cessions réalisées = (I) + (II)
Milan	-	-	-	182	182	-	-	-
Rome	-	-	-	41	41	-	-	-
Autres	-	-	3	42	44	-	-	3
TOTAL 100%	-	-	3	265	267	1,0%	5,4%	3
TOTAL PDG	-	-	1	265	266	1,0%	5,4%	1

Au cours du premier semestre 2019, Covivio a signé une promesse de vente portant sur un portefeuille d'actifs matures et *non core* pour 263,5 M€, comprenant l'immeuble via Montebello à Milan et 9 actifs situés dans des localisations secondaires en Italie

(Rome, Bologne, Venise, etc.). Le prix est légèrement supérieur à la dernière valeur d'expertise et fait ressortir un taux de rendement net de 4,9% (rendement brut de 5,4%). Le transfert de propriété sera réalisé en décembre 2019.

1.2.2.9. Pipeline de développement : **0,8 Md€** de projets

Covivio dispose d'un pipeline d'environ 0,8 Md€ de Bureaux italiens et fait face à une forte demande en termes d'espaces nouveaux et réaménagés. Le groupe a renforcé sa capacité de développement depuis 2015, avec huit projets engagés à compter du premier semestre 2019, qui viendront alimenter la croissance du groupe dans les années à venir.

1.2.2.9.1. Projets livrés

Aucun projet n'était prévu pour le premier semestre 2019 dans le cadre des bureaux italiens et un projet est prévu pour le second semestre : Principe Amedeo, à Milan, qui est entièrement préloué.

1.2.2.9.2. Projets engagés : **424 M€, principalement à Milan**

Pour le détail des projets engagés, voir page 9 de ce document.



- **Bâtiment D du projet Symbiosis – 18 600 m² : troisième bâtiment du projet Symbiosis**, représentant un investissement de 84 M€ et un rendement de 7%. Une surface correspondant à 35% du bâtiment est déjà prélouée à une multinationale afin d'y installer son siège social. La livraison est prévue en 2021.



- **Symbiosis School – 7 900 m² : au cours du second semestre 2018**, Covivio a signé un accord préliminaire avec Ludum, qui fait partie de NACE Schools, l'un des six plus grands groupes d'établissements scolaires internationaux privés au monde. Le bâtiment est entièrement préloué avec une livraison prévue en 2020.



- **The Sign – 26,200 m² : projet de redéveloppement** situé via Schievano, à la limite sud-ouest du centre de Milan dans le quartier d'affaires Navigli. Le premier bâtiment a déjà été préloué à AON en 2018 et les deuxième et troisième bâtiments sont désormais préloués à NTT Data, un important prestataire mondial de services informatiques et d'ingénierie numérique, ce qui porte le ratio de prélocation à 100% pour l'ensemble du projet. La livraison du projet est prévue pour 2020.



- **Reinventing Cities – 10 000 m²** : au cours du premier semestre 2019, à travers le projet « VITAE », Covivio a remporté le dossier Reinventing Cities, un prestigieux appel d'offres international pour la régénération urbaine et environnementale. L'actif est déjà présumé à 18% au profit d'IFOM et de Cirfood. La livraison est prévue en 2022.



- **Via Dante – 4 700 m²** : régénération d'un immeuble phare près de Piazza Duomo. Covivio y implantera sa marque de coworking Wellio pour l'ouverture de son 1^{er} site à Milan. L'actif devrait être livré au cours du premier trimestre 2020.



- **Principe Amedeo – 6,500 m² 2017** : redéveloppement de l'immeuble Principe Amedeo, acquis en 2017 et situé dans le quartier d'affaires Porta Nuova. Le bâtiment est quasiment entièrement présumé, essentiellement au locataire Gattai, et devrait être livré en juillet 2019.

- **Duca d'Aosta – 2 500 m²** : redéveloppement d'un bâtiment de bureaux en un espace hôtelier face à la gare centrale. Le bâtiment est déjà entièrement présumé au profit d'Invest Hospitality.

- **Corso Ferrucci à Turin – 18 100 m²** : la livraison totale des surfaces est prévue en 2021.

1.2.2.9.3. Projets maîtrisés : 389 M€ de projets à Milan

Deux grands projets maîtrisés sont dans le pipeline :

- d'autres bâtiments du projet **Symbiosis** qui représentent un potentiel supplémentaire de 66 000 m² de bureaux dans le quartier d'affaires qui se trouve à la limite sud-est du centre-ville de Milan, en face de la Fondation Prada Symbiosis F est le prochain bâtiment engagé
- **the Sign, Bâtiment D** : Covivio a acquis la zone Vedani sur le projet The Sign, pour un montant de 15 M€. Suite à cette acquisition, Covivio sera en mesure de développer 11,400 m² de bureaux supplémentaires.

1.2.2.10. Valorisation du patrimoine

1.2.2.10.1. Évolution de patrimoine

(M€) – PdG Hors Droits	Valeur 2018	Acquisitions	Invest.	Cessions	Variations en valeur	Transfert	Autres	Valeur S1 2019
Bureaux – hors Telecom Italia	2 073	-	9	-	-	- 7	- 4	2 071
Bureaux – Telecom Italia	720	-	1	- 1	1	-	-	721
Actifs en développement	395	-	45	-	4	7	- 14	437
TOTAL	3 188	-	55	- 1	5	-	- 19	3 229

Le patrimoine part du groupe a augmenté de 2% à 3,2 Md€ à fin juin 2019, en raison des réinvestissements réalisés dans le pipeline de développement (+ 55 M€).

1.2.2.10.2. Patrimoine à Milan : 74% du total du patrimoine

(M€) – Hors Droits	Valeur 2018 PdG	Valeur S1 2019 100%	Valeur S1 2019 PdG	PC ⁽¹⁾ variations 6 mois	Rendement ⁽²⁾ 2018	Rendement ⁽²⁾ S1 2019	% de total (cap inclus)
Bureaux – hors Telecom Italia	2 073	2 071	2 071	0,0%	5,1%	5,2%	64%
Bureaux – Telecom Italia	720	1 414	721	0,1%	6,2%	6,2%	22%
Actifs en développement	395	437	437	1,1%	N/A	N/A	14%
TOTAL	3 188	3 922	3 229	0,2%	5,4%	5,4%	100%

(1) PC : à périmètre constant.

(M€) – Hors Droits	Valeur 2018 PdG	Valeur S1 2019 100%	Valeur S1 2019 PdG	PC ⁽¹⁾ variations 6 mois	Rendement ⁽²⁾ 2018	Rendement ⁽²⁾ S1 2019	% de total (cap inclus)
Milan	2 322	2 542	2 395	1,0%	4,2%	4,1%	74%
Turin	130	157	131	- 1,4%	4,1%	4,2%	4%
Rome	143	216	134	- 7,5%	5,4%	5,8%	4%
Nord de l'Italie	383	607	361	- 1,3%	6,9%	7,4%	11%
Autres	210	400	209	0,2%	7,2%	7,2%	6%
TOTAL	3 188	3 922	3 229	0,2%	5,4%	5,4%	100%

(1) PC : à périmètre constant.

(2) Rendement hors projets de développement.

Le poids des Bureaux Milan a augmenté de + 1 pt depuis fin 2018. Ils représentent désormais 74% du total des activités stratégiques part du groupe. Covivio entend détenir 90% de son portefeuille italien à Milan d'ici 2022.

La variation à périmètre constant des actifs opérationnels était portée par le contrat de cession d'un patrimoine de 263 M€ sécurisée au premier semestre avec une marge de 1,0% supérieure à la valeur d'expertise. Elle compte un actif mature basé à Milan, signé avec une marge largement positive, en partie compensée par la marge négative relative à des actifs situés dans des localisations secondaires en dehors de Milan.

1.2.3. Résidentiel Allemagne

Covivio intervient sur le secteur Résidentiel en Allemagne au travers de sa filiale Covivio Immobilier, détenue à 61,7%. Les données chiffrées sont présentées en 100% et en part du groupe (PDG) Covivio.

1.2.3.1. La pénurie de logements s'aggrave

Covivio détient plus de 41 600 appartements situés à Berlin, Hambourg, Dresde, Leipzig et en Rhénanie-du-Nord-Westphalie, représentant 6,3 Md€ (4,1 Md€ part du groupe) d'actifs. Après plusieurs années de renforcement du Résidentiel Allemagne à travers des acquisitions et des cessions d'actifs *non core*, la politique d'investissement de Covivio se concentre désormais sur son pipeline de développement, essentiellement à Berlin, qui connaît une pénurie de logement.

En juin 2019, la ville de Berlin a approuvé un projet de loi gelant les locations de logements pendant cinq ans. Ce projet de loi sera voté au mois d'octobre. Il existe des incertitudes juridiques en ce qui concerne l'application de cette loi, dont les détails demeurent flous. En outre, ce nouveau règlement risque d'aggraver la pénurie de logements dans la ville en raison de la forte croissance de la population de Berlin :

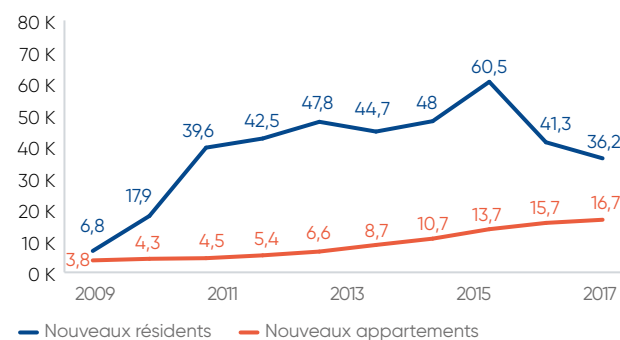
- actuellement, la pénurie de logement qui sévit à Berlin est estimée à plus de 100 000 lots à fin 2018 et ne cesse de s'aggraver du fait de la croissance démographique annuelle qui s'établit à environ 50 000 habitants par an. Le bureau du développement de la ville de Berlin anticipe un besoin de quelque 20 000 nouveaux appartements par an d'ici fin 2030, contre seulement 10 000 lots construits par an en moyenne depuis 2009
- cette pénurie a eu un fort impact sur les loyers de marché, jusqu'à 5,6% à Berlin en 2018, en moyenne à 10,3 €/m², en particulier au niveau du segment de marché supérieur (+ 7,1%) auquel Covivio est le plus exposé
- le prix de vente moyen des copropriétés a également fortement augmenté (12% en 2018), pour atteindre 4 150 €/m² en moyenne, ce qui est nettement supérieur à la valorisation actuelle du patrimoine de Covivio (2 745 €/m² à Berlin pour les lots résidentiels).

Au cours du premier semestre 2019, l'activité de Covivio a été marquée par :

- l'accélération de la croissance des loyers de 4,4% à périmètre, en phase avec la dynamique observée en 2018. Cette performance a été portée par Berlin (+ 5,3%) et soutenue par les bons résultats obtenus en Rhénanie-du-Nord-Westphalie (+ 4,1%)
- l'accélération des projets de développement engagés avec 55% de croissance à 171 M€ à fin juin 2019 (111 M€ part du groupe), sur un pipeline en hausse de 833 M€ au total
- la forte augmentation des valeurs, avec une croissance à périmètre constant de + 7,7% alimentée par Berlin (+ 8,9%).

■ Manque de logement

La construction d'appartements à Berlin n'a pas réussi à suivre le rythme de croissance de la population.



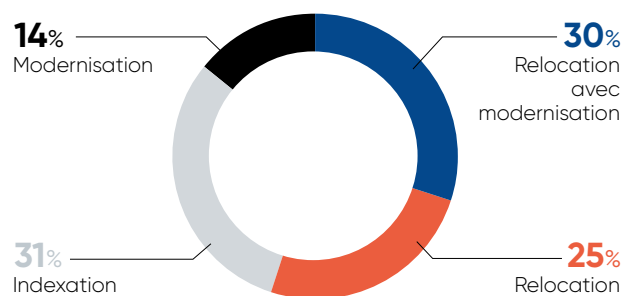
Sources : Berlin Statistics Office, German Construction Industry Association, BerlinHyp 2019 report.

1.2.3.2. Loyer comptabilisé : + 4,4% à périmètre constant

(M€)	Revenus locatifs S1 2018 100%	Revenus locatifs S1 2018 PdG	Revenus locatifs S1 2019 100%	Revenus locatifs S1 2019 PdG	Variations PdG (%)	Variations PdG (%) PC ⁽¹⁾	% de Revenus locatifs
Berlin	56,6	36,3	62,7	40,5	11,7%	5,3%	51%
dont Résidentiel	42,6	27,3	47,6	30,7	12,4%	-	39%
dont Non résidentiel	14,0	9,0	15,1	9,8	9,1%	-	12%
Dresde & Leipzig	11,1	7,0	12,1	7,7	10,2%	3,2%	10%
Hambourg	7,8	5,2	8,0	5,2	0,5%	2,1%	7%
Rhénanie-du-Nord-Westphalie	43,2	26,9	41,5	26,3	- 2,3%	4,1%	33%
Essen	14,2	8,8	14,5	9,0	2,3%	4,2%	11%
Duisbourg	8,3	5,0	7,4	4,6	- 7,9%	5,0%	6%
Müllheim	5,1	3,1	5,0	3,2	2,2%	2,6%	4%
Oberhausen	5,1	3,3	5,1	3,4	4,0%	4,6%	4%
Autres	10,5	6,6	9,5	6,1	- 8,1%	3,9%	8%
TOTAL	118,7	75,3	124,3	79,8	5,9%	4,4%	100%
dont Résidentiel	100,6	63,8	104,9	67,2	5,3%	-	84%
dont Non résidentiel	18,1	11,5	19,4	12,5	8,9%	-	16%

(1) PC : à périmètre constant.

Les loyers s'établissent à 79,8 M€ part du groupe au cours du premier semestre 2019, en hausse de + 5,9% (+ 4,5 M€) sous les effets combinés :



- de la forte croissance des loyers à périmètre constant de + 4,4% (+ 3,5 M€) dont :
 - très bonne performance (+ 5,3%) à Berlin
 - la croissance reste élevée en Rhénanie-du-Nord-Westphalie (+ 4,1%), conséquence directe de l'amélioration de la qualité du patrimoine
- des acquisitions en 2018 et 2019 (+ 4,0 M€), essentiellement à Berlin
- des cessions (- 3,0 M€) impliquant d'une façon générale les actifs *non core* résiduels en Rhénanie-du-Nord-Westphalie et des actifs matures à Berlin.

1.2.3.3. Loyers annualisés : 163,3 M€ part du groupe

1.2.3.3.1. Répartition géographique

(M€)	Surface (m ²)	Nombre de lots	Loyers annualisés 2018 100%	Loyers annualisés 2018 PdG	Loyers annualisés S1 2019 100%	Loyers annualisés S1 2019 PdG	Variations PdG (%)	Loyer moyen (€/m ² /mois)	% de Revenus locatifs
Berlin	1 305 672	17 125	125,6	81,2	127,9	82,7	1,9%	8,2	51%
<i>dont Résidentiel</i>	1 075 855	15 888	95,3	61,6	97,3	62,8	2,0%	7,5	38%
<i>dont Non résidentiel</i>	229 817	1 237	30,3	19,6	30,7	19,9	1,3%	11,1	12%
Dresde & Leipzig	333 505	5 513	24,4	15,6	24,6	15,7	0,9%	6,2	10%
Hambourg	143 209	2 366	16,2	10,6	16,3	10,6	0,4%	9,5	7%
Rhénanie-du-Nord-Westphalie	1 121 546	16 606	83,1	52,5	85,6	54,2	3,2%	6,4	33%
Essen	377 452	5 493	29,1	18,1	29,8	18,5	2,1%	6,6	11%
Duisbourg	206 155	3 174	15,2	9,5	15,1	9,4	- 1,2%	6,1	6%
Mülheim	130 967	2 189	10,1	6,4	10,2	6,5	1,3%	6,5	4%
Oberhausen	145 938	1 963	10,3	6,9	10,5	7,1	2,4%	6,0	4%
Autres	261 035	3 787	18,3	11,6	20,1	12,8	10,1%	6,4	8%
TOTAL	2 903 931	41 610	249,3	159,9	254,5	163,3	2,1%	7,3	100%
<i>dont Résidentiel</i>	2 606 253	39 984	210,4	135,0	214,9	137,7	2,1%	6,9	84%
<i>dont Non résidentiel</i>	297 678	1 626	38,9	24,9	39,6	25,6	2,5%	11,1	16%

La répartition du patrimoine est stable depuis fin 2018, car peu d'acquisitions ou de cessions ont été réalisées au cours du premier semestre 2019. Berlin génère environ la moitié des revenus locatifs, à la fois à travers les lots résidentiels et les lots commerciaux (commerces de pied d'immeuble, espace de bureaux).

Le niveau des loyers au m² (7,3 €/m²/mois en moyenne) offre de solides perspectives de croissance, grâce aux perspectives d'augmentation des loyers d'environ 35% à Berlin, 20 à 25% à Hambourg et 15 à 20% à Dresde et Leipzig et en Rhénanie-du-Nord-Westphalie.

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% un loyer de référence.

En cas de réalisation de travaux contribuant à la valorisation de l'immeuble (montant de travaux inférieur à 30% de la valeur du logement), le loyer de relocation pourra être augmenté dans la limite de 8% de ces derniers. Dans le cadre d'une mesure de modernisation complète (montant de travaux supérieur à 30% de la valeur du logement), il est possible d'augmenter librement le loyer

- sur 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 (à + 5,00% au cours de la période 2017-2019) ou un autre loyer de référence. Cette augmentation ne peut être réalisée que par période triennale

- 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 8% du montant de ces derniers, ainsi que de l'écart avec le 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 trois mois.

En mai 2019, le dernier indice Mietspiegel indiquait une croissance de 5% sur deux ans.

1.2.3.5. Taux d'occupation : un niveau élevé à 98,8%

(%)	2018	S1 2019
Berlin	98,7%	98,5%
<i>dont Résidentiel</i>	98,2%	98,4%
<i>dont Non résidentiel</i>	98,7%	99,0%
Dresde & Leipzig	99,2%	98,9%
Hambourg	99,8%	99,9%
Rhénanie-du-Nord-Westphalie	98,9%	99,1%
TOTAL	98,7%	98,8%
<i>dont Résidentiel</i>	98,7%	98,8%
<i>dont Non résidentiel</i>	98,8%	99,0%

Le taux d'occupation des actifs en exploitation reste à un niveau toujours élevé de 98,8%. Il se maintient au-dessus de 98% depuis fin 2015, reflétant la très bonne qualité du portefeuille et le faible risque locatif du groupe.

1.2.3.6. Impayés provisionnés

(M€) – Part du groupe	S1 2018	S1 2019
En % du loyer quittancé	0,6%	0,5%
Valeur ⁽¹⁾	0,5	0,5

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

1.2.3.7. Cessions et contrats de cession : 30 M€ de privatisation avec 75% de marge

(M€)	Cessions 2018 (contrats clôturés à fin 2018) (I)	Contrats devant être clôturés à fin 2018	Nouvelles cessions S1 2019 (II)	Nouveaux contrats S1 2019 (III)	Total S1 2019 = (II) + (III)	Marge vs. valeur fin 2019	Rendement	Total cessions réalisées = (I) + (II)
Berlin	10	5	8	19	27	78,2%	1,8%	18,0
Dresde & Leipzig	-	-	-	-	-	-	-	-
Hambourg	-	-	-	-	-	-	-	-
Rhénanie-du-Nord-Westphalie	10	5	2	2	3	53,4%	2,3%	11,8
TOTAL 100%	20	9	10	21	30	74,9%	1,9%	29,9
TOTAL PDG	13	6	6	13	20	75,1%	1,9%	19,0

Après avoir vendu la totalité de son patrimoine *non core* en Rhénanie-du-Nord Westphalie au cours de ces dernières années, les cessions sont désormais principalement des privatisations à Berlin pour une grande partie.

Au cours du premier semestre 2019, Covivio a cédé 67 lots à Berlin à des prix nettement supérieurs aux dernières valeurs d'expertise (> 75% de marge, soit autour de 4 450 €/m²), permettant ainsi de cristalliser l'écart d'évaluation entre la valeur bloc et la valeur marchande en division condominium.

1.2.3.8. Acquisitions : 48 M€ réalisés au premier semestre 2019

(M€) – Droits inclus	Surface (m ²) (réalisé & sécurisé)	Nombre de lots	Acquisitions S1 2019 réalisées		
			Prix d'acq. 100%	Prix d'acq. Part du groupe	Rendement brut ⁽¹⁾
Berlin	2 838	38	10	6	4,8%
Dresde & Leipzig	-	-	-	-	-
Hambourg	-	-	-	-	-
Rhénanie-du-Nord-Westphalie	13 963	196	38	25	4,2%
TOTAL	16 801	234	48	31	4,3%
Renforcement en PdG	-	-	-	-	-

(1) Rendement potentiel à deux ans post-relocation des locaux vacants. Rendement immédiat de 3,0% sur les acquisitions réalisées.

Au cours du premier semestre, Covivio a finalisé deux dossiers pour 48 M€ (31 M€ part du groupe) :

- une transaction à Berlin pour 38 lots à 3 400 €/m² avec un rendement potentiel élevé du fait de la vacance actuelle de l'actif (95%)
- une transaction en RNW (Düsseldorf, Bonn et Cologne) pour 196 lots à 2 740 €/m²
- le rendement potentiel à deux ans est de 4,3% (après relocation de l'espace vacant) et il continuera d'augmenter grâce au fort potentiel de réversion (environ 40% en moyenne).

1.2.3.9. Actifs en développement 833 M€ de projets identifiés

En réponse au déséquilibre entre l'offre et la demande de logements neufs à Berlin, Covivio a lancé en 2017 un pipeline de développement résidentiel. Au total, 833 M€ de projets d'extension, de redéveloppement et de construction de logements neufs ont été identifiés.

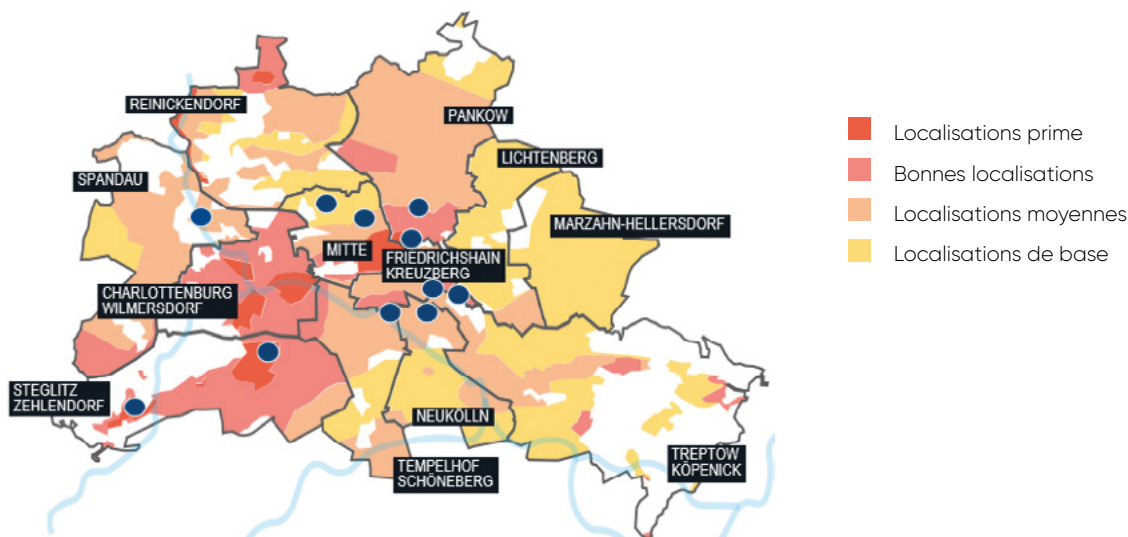
Ce pipeline permet à Covivio de maximiser la création de valeur sur son portefeuille. Une partie des lots développés resteront dans le patrimoine et seront loués sur la base d'un rendement d'environ 5%. L'autre partie sera cédée afin de cristalliser la création de valeur, avec une marge sur vente estimée à environ 40%.

1.2.3.9.1. Projets engagés : 171 M€ (111 M€ part du groupe)

Pour plus de détails sur les projets engagés, voir la page 9 du présent document.

640 lots (dont 99% sont situés à Berlin) sont engagés et développés à un coût de 3 772/m², avec un rendement de 5,0% sur les lots devant être loués et une marge cible de 40% sur les lots devant être vendus.

■ Projets engagés à Berlin



Source : Engel & Völkers Residential.

1.2.3.9.2. Projets maîtrisés : 662 M€ de projets (428 M€ part du groupe)

Covivio continue de renforcer son pipeline résidentiel : au cours du premier semestre 2019, 39 M€ de réserves foncières ont été acquises et permettront de développer 18 500 m² de logements.

Au total, 54 projets de développement supplémentaires sont déjà identifiés, pour un peu plus de 662 M€. Il s'agit principalement de projets de construction dans le centre de Berlin qui représenteront, à terme, plus de 2,500 logements neufs répartis sur près de 200 000 m².

1.2.3.10. Valorisation du patrimoine

1.2.3.10.1. Évolution de patrimoine : en croissance de + 9%

(M€) – PdG, Hors Droits	Valeur 2018	Acquisitions	Invest.	Cessions	Création de valeur sur acquis./ cessions	Var. de valeur	Variation de périmètre	Valeur S1 2019
Berlin	2 220	6	10	11	7	178	27	2 436
Dresde & Leipzig	324	-	2	-	-	27	-	353
Hambourg	263	-	2	-	-	18	-	283
Rhénanie-du-Nord-Westphalie	935	25	10	- 7	4	32	- 2	997
TOTAL	3 743	31	25	19	10	255	24	4 070

Au cours du premier semestre 2019, la valeur du patrimoine a augmenté de 8,7% pour s'établir à 4,1 Md€ part du groupe. Cette croissance rapide a été tout d'abord portée par la hausse des valeurs à périmètre constant (255 M€, soit 78% de la croissance), à laquelle s'ajoute la contribution des acquisitions et des investissements nets des cessions et la création de valeur associée (15% de la croissance).

1.2.3.10.2. Variation à périmètre constant : + 7,7% de croissance

(M€) – Hors Droits	Valeur 2018 PdG	Surface en 100% (m ²)	Valeur S1 2019 100%	Valeur S1 2019 (€/m ²)	Valeur S1 2019 PdG	PC ⁽¹⁾ variations 6 mois	Rdt 2018	Rendement S1 2019	% de valeur totale
Berlin	2 220	1 305 672	3 734	2 812	2 436	8,9%	3,7%	3,5%	60%
<i>dont Résidentiel</i>	1 756	1 075 855	2 953	2 745	1 908	-	3,6%	3,3%	47%
<i>dont Non résidentiel</i>	464	229 817	781	3 125	528	-	4,2%	4,3%	13%
Dresde & Leipzig	324	333 505	553	1 658	353	9,0%	4,8%	4,5%	9%
Hambourg	263	143 209	433	3 022	283	7,6%	4,0%	3,8%	7%
Rhénanie-du-Nord-Westphalie	935	1 121 546	1 577	1 406	997	4,6%	5,6%	5,4%	24%
Essen	339	377 452	570	1 511	354	4,5%	5,3%	5,2%	9%
Duisbourg	160	206 155	259	1 257	162	4,9%	5,9%	5,8%	4%
Müllheim	111	130 967	179	1 369	114	3,4%	5,8%	5,7%	3%
Oberhausen	102	145 938	158	1 081	106	3,7%	6,8%	6,7%	3%
Autres	223	261 035	410	1 572	261	5,4%	5,3%	4,9%	6%
TOTAL	3 743	2 903 931	6 296	2 147	4 070	7,7%	4,3%	4,1%	100%
<i>dont Résidentiel</i>	3 159	2 606 253	5 313	2 039	3 412	-	4,3%	4,0%	84%
<i>dont Non résidentiel</i>	584	297 678	983	3,091	658	-	4,4%	4,3%	16%

(1) PC : à périmètre constant.

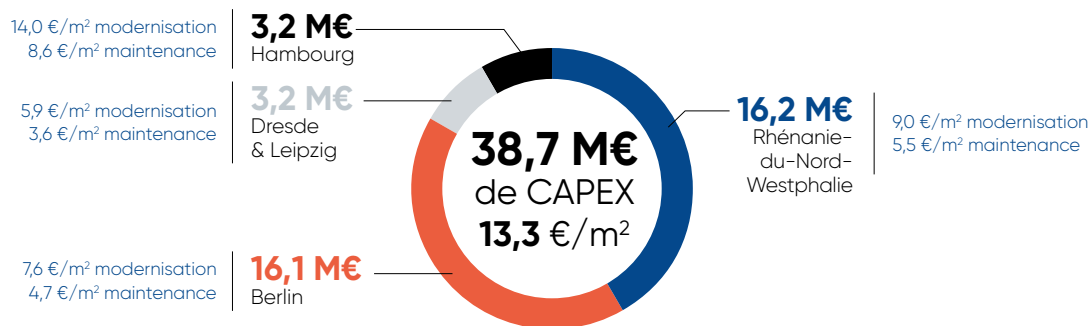
Le patrimoine résidentiel de Covivio est valorisé à 2 040 €/m² en moyenne, offrant un fort potentiel de croissance, en particulier à Berlin où la valorisation actuelle des lots résidentiels s'établit à 2 745 €/m², bien en deçà du prix de demande moyen des condominiums (4 150 €/m² à fin 2018).

Au cours du premier semestre 2019, les valeurs ont augmenté de + 7,7% à périmètre constant depuis fin 2018 :

- + 8,9% à Berlin après une excellente performance en 2018 (+ 12,4%), essentiellement due à la hausse substantielle des revenus locatifs et des valeurs dans les localisations très recherchées
- Hambourg (+ 7,6%) et Dresde & Leipzig (+ 9,0%) affichent également une forte performance sous les mêmes effets
- la progression des valeurs en Rhénanie-du-Nord-Westphalie (+ 4,6%), qui témoigne de l'amélioration de la qualité du patrimoine, suite aux programmes de modernisations et de cessions des actifs *non core*.

1.2.3.11. Capex de maintenance et modernisation

- Au cours du premier semestre 2019, 39 M€ de Capex (13 €/m²) et 9 M€ d'Opex (3,1 €/m²) ont été réalisés. Les dépenses de Capex ont augmenté de 30% en M€ et en €/m², par rapport au premier semestre 2018, notamment du fait :
 - de l'impact du renforcement à Berlin depuis fin juin 2018, où l'investissement est plus concentré
 - du programme de modernisation mis en place en Rhénanie-du-Nord-Westphalie, à présent que tous les actifs *non core* ont été vendus.
- Les Capex de modernisation, permettant d'améliorer la qualité des actifs et d'augmenter les loyers, représentent 62% du total des Capex, augmentant en €/m² au cours du premier semestre 2019 à raison de 37%.



1.2.4. Hôtellerie Europe

Covivio Hôtels, filiale de Covivio à 43,2% à fin juin 2019 (contre 42,3% à fin 2018), est une Société d'Investissements Immobiliers Cotée (SIIC) et un acteur immobilier leader en Europe. Elle investit à la fois dans les hôtels en bail et l'activité Murs & Fonds.

Les données sont communiquées en 100% et en part du groupe (PdG) Covivio.

1.2.4.1. Un marché hôtelier européen dans un cycle de croissance continu ⁽¹⁾

Covivio détient un patrimoine hôtelier de 5,7 Md€ (2,3 Md€ part du groupe) centré sur les grandes métropoles européennes. Fort de sa diversification géographique (présent sur sept pays d'Europe de l'Ouest), de sa large base locative (18 opérateurs hôteliers partenaires) et des possibilités d'Asset Management à travers les différents modes de détention (hôtels en bail et Murs & Fonds), Covivio dispose d'importants leviers de croissance et de création de valeur. Le groupe est très bien positionné pour bénéficier du dynamisme du marché hôtelier européen.

La reprise du marché hôtelier européen s'est poursuivie en 2019, après une année 2018 exceptionnelle :

- le revenu par chambre disponible (RevPar) a progressé de + 2,4% à fin mai 2019 en Europe, tiré par la hausse des prix moyens par chambre (+ 2,8%) et par celle des taux d'occupation (+ 0,4 pt)
- les perspectives pour le secteur sont positives : la croissance du nombre de touristes en Europe a atteint un taux record de 713 millions de touristes en 2018 (+ 6% vs 2017).

Les marchés sur lesquels le groupe opère affichent une croissance positive du RevPar au premier semestre 2019 :

Pays	Évolution du RevPar ACJ (%)	Principal moteur de croissance
France	+ 3,1%	Paris + 3,9%
Allemagne	+ 4,2%	Berlin + 8,3%
Belgique	+ 5,7%	Bruxelles + 7,0%
Royaume-Uni	+ 1,0%	Londres + 5,5%
Espagne	+ 3,1%	Madrid + 6,1% ; Barcelone + 7,9%

- L'appétit des investisseurs pour l'hôtellerie se maintient au début de l'année 2019, avec 23 Md€ au cours des douze mois arrêtés au T1 2019 (stable par rapport au T1 2018), avec toujours environ les trois quarts des transactions concentrés sur le Royaume-Uni, l'Espagne et l'Allemagne. Les rendements restent globalement stables, sauf à Barcelone, Madrid et Porto, où la forte demande des investisseurs fait monter les valeurs.

Au cours du premier semestre 2019, l'activité hôtelière de Covivio a été caractérisée par :

- rotation d'actifs soutenue :
 - 267 M€ d'acquisitions (115 M€ part du groupe), y compris 176 M€ pour une participation de 32% dans un patrimoine de 32 hôtels Accor à Paris et dans le centre-ville de métropoles en France et en Belgique
 - 162 M€ de cessions (44 M€ part du groupe) d'actifs *non core* et matures avec une marge de 12% au-dessus de la valeur d'expertise, y compris le Westin Bellevue à Dresde pour 48,5 M€
- croissance positive à périmètre constant du chiffre d'affaires (+ 2,0%), portée par la bonne performance de l'EBITDA des contrats de management (+ 2,4%), en particulier en Allemagne
- croissance stable des valeurs du patrimoine hôtelier (+ 1,8% à périmètre constant), notamment grâce à une forte reprise de l'activité en Allemagne (+ 2,6%) et en France (+ 2,3%).

Les actifs non détenus à 100% par Covivio Hôtels correspondent :

- aux 124 hôtels B&B en France (détention à 50,2%), dont 30 sous contrats de cession
- aux 22 actifs B&B en Allemagne (93,0%)
- aux huit actifs B&B en Allemagne, anciens hôtels en Murs & Fonds convertis en hôtels en bail en 2018, dont cinq sont détenus à 84,6% et les trois autres à 90%
- aux deux actifs Motel One en Allemagne (94,0%) acquis en 2015
- à l'actif Club Med Samoëns livré en 2017 et détenu en partenariat avec ACM (50%).

(1) Sources : World Tourism Council, MKG, CBRE. Latest data available on RevPar, at end-June 2019 for France, Germany & UK and end-May 2019 for other countries.

1.2.4.2. Chiffre d'affaires comptabilisé : + 2,0% à périmètre constant

(M€)	Nombre de chambres	En nombre d'actifs	Chiffre d'affaires S1 2018 100%	Chiffre d'affaires S1 2018 PdG	Chiffre d'affaires S1 2019 100%	Chiffre d'affaires S1 2019 PdG	Variation (%) PdG	Variations PdG (%) PC ⁽¹⁾	% de chiffre d'affaires
Paris	3 974	17	13,0	5,1	13,5	5,5	+ 8,0%	1,4%	9%
1re couronne	678	5	1,8	0,7	2,0	0,8	+ 13,6%	11,8%	1%
2e couronne	3 535	36	6,6	2,1	6,4	2,1	- 0,2%	- 1,6%	4%
Total IDF	8 187	58	21,3	7,9	21,8	8,4	+ 6,3%	1,6%	14%
Métropoles régionales	6 267	70	12,7	4,2	12,1	4,3	+ 1,0%	2,6%	7%
Autres régions	9 172	129	15,5	3,4	14,3	3,5	+ 2,7%	1,5%	6%
Total France	23 626	257	49,5	15,5	48,2	16,2	+ 4,1%	1,8%	27%
Allemagne	6 848	66	13,5	5,5	16,8	7,1	+ 28,2%	2,3%	12%
Royaume-Uni	2 226	12	0,0	0,0	22,1	9,5	N/A	N/A	16%
Espagne	3 699	20	17,4	7,3	17,1	7,4	+ 1,2%	0,9%	13%
Belgique	2 242	13	10,6	4,5	7,3	3,2	- 29,2%	4,7%	5%
Autres	522	6	3,7	1,6	6,2	2,7	+ 72,8%	1,1%	5%
Total Hôtels en bail	39 163	374	94,6	34,4	117,7	46,1	+ 33,9%	1,9%	78%
Hôtels en murs & fonds (EBITDA)	5 156	19,0	33,7	13,6	31,2	13,0	- 4,5%	2,4%	22%
TOTAL REVENUS HÔTELS	49 475	393	128,3	48,0	148,9	59,1	+ 23,0%	2,0%	100%

(1) PC : à périmètre constant.

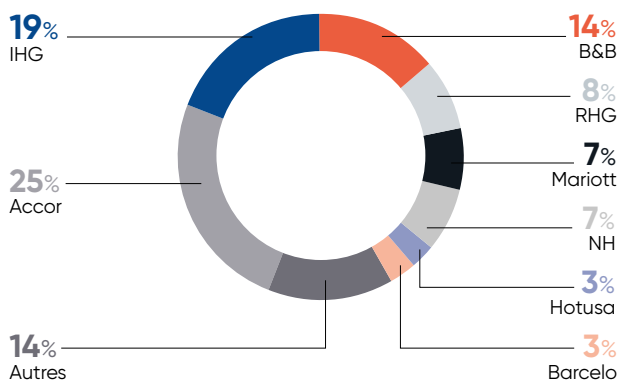
Les revenus des Hôtels ont augmenté de 11,1 M€ part du groupe par rapport à la même période l'année dernière, en raison :

- de la croissance des loyers à périmètre constant de 2,0% (+ 0,6 M€)
 - + 1,9% générés par les loyers variables Accor, surtout en Belgique (+ 3,2%)
 - + 2,3% générés par le patrimoine Allemagne, en raison du loyer variable du portefeuille NH et de l'indexation
- à la croissance de l'EBITDA de + 2,4% sur les contrats de management, notamment grâce à la reprise de l'activité en Allemagne (+ 4,2%), en particulier à Berlin
- de l'acquisition d'un portefeuille hôtelier au Royaume-Uni loué à IHG (+ 12,0 M€)
- de la livraison d'un hôtel Meininger (173 chambres) à Munich et d'un hôtel B&B (84 chambres) à Paris (+ 0,7 M€)
- des cessions, en 2018 et 2019, y compris l'hôtel Westin à Dresde (- 3,5 M€)
- à l'augmentation de la participation de Covivio dans Covivio Hotels, qui passe de 42% à 43% (+ 1,3 M€) suite à l'apport d'actifs de Covivio à Covivio Hotels (hôtel Meridien à Nice).

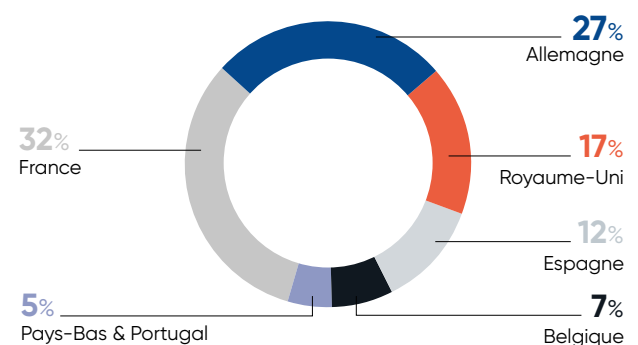
1.2.4.3. Loyers annualisés : 120 M€ en part du groupe de revenus générés par l'Hôtellerie

1.2.4.3.1. Répartition par opérateurs et par pays

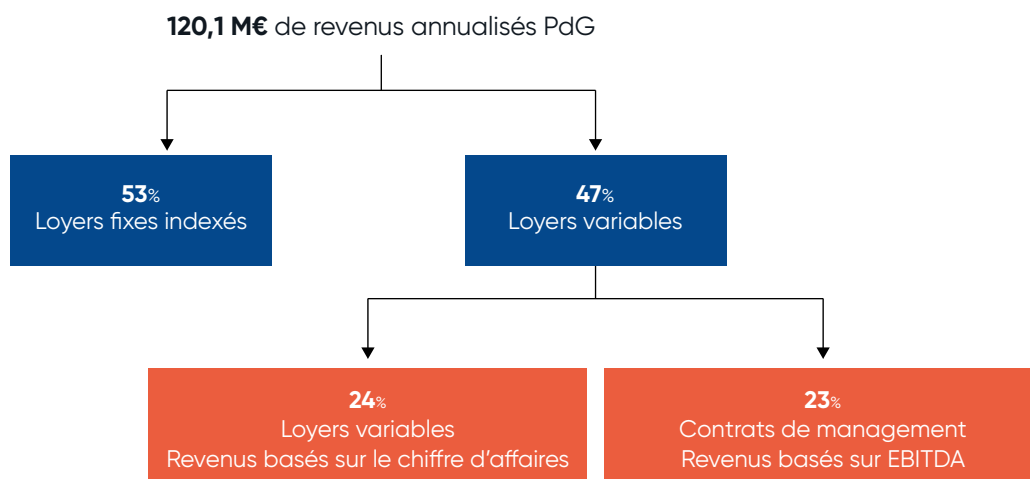
■ Répartition par opérateurs



■ Répartition par pays



1.2.4.3.2. Structure des loyers annualisés



La structure des loyers est demeurée stable par rapport à fin 2018.

1.2.4.4. Indexation

53% du chiffre d'affaires est indexé sur des indices de référence (ICC, ILC, indice prix de consommation pour les actifs à l'étranger). Les 47% de chiffre d'affaires résiduels sont variables.

1.2.4.5. Expirations des baux une durée moyenne des baux à 13,9 ans

(M€) – Part du groupe	Baux date de fin (1 ^{re} option de sortie)	% de total (cap inclus)	Baux date de fin	% de total (cap inclus)
2019	0,0	0%	0,0	0%
2020	3,5	4%	0,3	0%
2021	0,0	0%	0,0	0%
2022	3,4	4%	1,0	1%
2023	4,1	4%	2,5	3%
2024	0,9	1%	1,4	2%
2025	2,4	3%	2,8	3%
2026	0,7	1%	1,0	1%
2027	1,2	1%	1,2	1%
2028	0,4	0%	0,4	0%
Au-delà	75,9	82%	81,9	88%
TOTAL HÔTELS EN BAIL	92,6	100%	92,6	100%

Après la signature d'un bail de 25 ans fermes avec IHG au Royaume-Uni, sur deux actifs acquis au cours du premier semestre 2019, la durée résiduelle à fin juin 2019 atteint des records (près de 14 ans).

Le taux d'occupation s'élève toujours à 100%.

1.2.4.6. Impayés provisionnés

Comme en 2018, le portefeuille n'a pas connu d'impayé provisionné en 2019.

1.2.4.7. Cessions et contrats de cession : 162 M€ de nouveaux engagements

(M€)	Cessions (contrats clôturés à fin 2018) (I)	Contrats devant être clôturés fin 2018	Nouvelles cessions S1 2019 (II)	Nouveaux contrats S1 2019 (III)	Total S1 2019 = (II) + (III)	Marge vs. valeur 2018	Rendement	Total cessions réalisées = (I) + (II)
Hôtels en bail	283	0	0	113	113	12,8%	5,4%	283
Hôtels en murs & fonds	0	0	49	0	49	8,8%	7,4%	49
TOTAL HÔTELS – 100%	283	0	49	113	162	11,6%	6,0%	331
TOTAL HÔTELS – PDG	65	0	20	25	44	11,0%	6,3%	85

Covivio a poursuivi sa politique de rotation d'actifs avec 162 M€ (44 M€ part du groupe) de nouveaux engagements en 2019 :

- **actifs non core** : 30 hôtels B&B situés dans des localisations secondaires pour 113 M€, signés avec une marge de 12% supérieure à la valeur d'expertise à fin 2018 et un rendement de 5,4%

- **un actif mature** : l'hôtel cinq étoiles Westin à Dresde, qui compte 340 chambres, pour 48,5 M€ (20 M€ part du groupe), avec une marge de + 8,8% sur la valeur d'expertise. Covivio conserve la réserve foncière adjacente disposant d'un fort potentiel de développement résidentiel, nourrissant ainsi son pipeline de développement en Allemagne.

Par ailleurs, 283 M€ de cessions non stratégiques signées en 2017 ont été réalisées cette année, essentiellement le premier patrimoine d'hôtels B&B non core pour 272 M€, également vendus sur la base d'un rendement de 5,4%.

1.2.4.8. Acquisitions : 267 M€ réalisés en 2019

(M€) – Hors Droits	Nombre de chambres	Localisation	Locataires	Acquisitions S1 2019 réalisées		
				Prix d'acq. 100%	Prix d'acq. Part du groupe	Rdt brut
Portefeuille UK (2 actifs)	285	Oxford	IHG	79	34	5,4%
Hôtel NH	114	Amersfoort	Hôtel NH	12	5	7,6%
Patrimoine Accor (32 actifs) ⁽¹⁾	6 221	France & Belgique	AccorInvest	176	76	5,3%
TOTAL ACQUISITIONS HÔTELS EN BAIL	6 620	-	-	267	115	5,4%
ACQUISITIONS HÔTELS EN MURS & FONDS	-	-	-	-	-	-

(1) Réalisé début juillet 2019, avec un rendement potentiel de 5,3% en années tow et un rendement immédiat de 4,8%.

Au cours du premier semestre 2019, Covivio a renforcé sa présence dans les métropoles européennes avec 267 M€ (115 M€ part du groupe) d'acquisitions :

- une participation de 32% dans le patrimoine de 32 hôtels Accor en France et en Belgique pour 176 M€ finalisée début juillet 2019. Le patrimoine, valorisé à 550 M€, comprenant des actifs haut de gamme (récemment rénovés, marge EBITDAR solide > 30%) situés à Paris et dans le centre-ville de métropoles régionales. Le prix d'achat implique une valorisation de 88 000 € par chambre, soit nettement moins que le patrimoine Accor similaire de Covivio (valorisé à 114 000 €/chambre)

[Lien vers communiqué de presse](#)

- trois opérations sécurisées en 2018 et finalisées au cours de ce premier semestre pour 91 M€, concernant deux hôtels situés à Oxford loués à IHG et un hôtel NH aux Pays-Bas.

1.2.4.9. Pipeline de développement : cinq projets et 100 000 m² de zones constructibles supplémentaires

En 2019, Covivio a continué d'accompagner ses partenaires, nouveaux et historiques, dans leur développement dans les grandes métropoles européennes.

1.2.4.9.1. Projets livrés

Au cours du premier semestre 2019, Covivio a livré 257 chambres d'hôtel via deux projets, pour un total de 37 M€ (15 M€ part du groupe) de coûts de développement, avec un rendement à 6,3% et une création de valeur à 37% :

- l'hôtel B&B Cergy en Île-de-France, qui compte 84 chambres
- un hôtel Meininger à Munich, qui compte 173 chambres.

1.2.4.9.2. Projets engagés : 74 M€ (30 M€ part du groupe), prélués à 100%

Pour le détail des projets engagés, voir le tableau page 9 du présent document.



- Covivio accompagne le développement de Meininger en France, avec deux hôtels en cours de construction à Paris et Lyon, qui seront les premières ouvertures de l'opérateur dans ces villes.

Les deux hôtels représentent 425 chambres et 66 M€ de travaux.



- Covivio continue à soutenir le développement de B&B, avec un hôtel en construction en Île-de-France, pour un total de 108 chambres et un coût de 8 M€. L'actif doit être livré au second semestre 2019.

1.2.4.9.3. Projets maîtrisés : 100 000 m² de zones constructibles supplémentaires

Covivio a identifié pas moins de 100 000 m² pouvant être développés non loin des hôtels existants. Situés au centre-ville des grandes métropoles comme Paris, Lyon, Leipzig ou Dresde, ces projets présentent un potentiel de création de valeur significatif à travers le développement de Bureaux, Résidentiel et Hôtels, et soulignent les opportunités générées par les synergies qui existent entre nos différentes activités.

1.2.4.10. Valorisation du patrimoine

1.2.4.10.1. Évolution de patrimoine

(M€) – PdG, Hors Droits	Valeur 2018	Acquis.	Invest.	Cessions	Var. de valeur	Transfert	Changement de périmètre	Valeur S1 2019
Hôtels en Bail	1 697	54	2		34	19	13	1 784
Hôtels – en Murs & Fonds	506	19	1	- 41	8	-	8	501
Actifs en développement	46	-	1	-	3	- 19	1	32
TOTAL HÔTELLERIE	2 250	73	4	76	45	-	21	2 317

Le patrimoine totalise 2,3 Md€ part du groupe à fin juin 2019, principalement sous l'effet des acquisitions et investissements réalisés (+ 77 M€) et l'augmentation de la valeur des biens (+ 45 M€), partiellement compensé par les cessions d'hôtels *non core* et matures (- 76 M€).

1.2.4.10.2. Variation à périmètre constant : + 1,8% de croissance

(M€) – Hors Droits	Valeur 2018 PdG	Valeur S1 2019 100%	Valeur S1 2019 PdG	PC ⁽¹⁾ variations 6 mois	Rdt ⁽²⁾ 2018	Rdt ⁽²⁾ S1 2019	% de valeur totale
France	666	1 830	653	2,8%	5,1%	5,0%	28%
Paris	277	686	284				12%
Grand Paris (hors Paris)	109	304	107				5%
Métropoles régionales	162	402	149				6%
Autres villes	117	439	112				5%
Allemagne	260	654	277	3,0%	5,4%	5,3%	12%
Francfort	25	68	28				1%
Munich	18	64	27				1%
Berlin	25	64	27				1%
Autres villes	192	459	194				8%
Belgique	104	250	108	2,5%	5,7%	5,9%	5%
Bruxelles	29	71	31				1%
Autres villes	75	179	77				3%
Espagne	269	643	278	1,0%	5,3%	5,3%	12%
Madrid	114	271	117				5%
Barcelone	99	237	102				4%
Autres villes	56	134	58				3%
Royaume-Uni	356	935	404	0,0%	4,9%	4,9%	17%
Autres pays	88	224	97	1,7%	5,4%	5,7%	4%
Total Hôtels en bail	1 743	4 536	1 816	1,9%	5,2%	5,2%	78%
France	96	275	119	- 0,1%	6,1%	5,8%	5%
Lille	52	123	53				2%
Autres villes	44	152	66				3%
Allemagne ⁽³⁾	379	852	349	2,2%	6,3%	6,1%	15%
Berlin	255	587	241				10%
Dresde & Leipzig	100	218	89				4%
Autres villes	23	48	20				1%
Belgique	31	75	33	1,3%	7,7%	7,7%	1%
Total Hôtels en Murs & Fonds	506	1 202	501	1,6%	6,3%	6,1%	22%
TOTAL HÔTELLERIE	2 250	5 738	2 317	1,8%	5,4%	5,4%	100%

(1) PC : à périmètre constant.

(2) Rendements hors développements ; rendement EBIDTA pour les hôtels en Murs & Fonds.

(3) Rendement hors commerces de pied d'immeuble dans les hôtels allemands.

La performance du portefeuille, à la fois sur les hôtels en bail et en Murs & Fonds, valide la stratégie du groupe de renforcement sur les grandes métropoles européennes avec :

- + 1,9% à périmètre constant sur les hôtels en bail :
 - + 2,8% en France avec la performance du patrimoine Accor et la création de valeur du patrimoine B&B, en raison des récentes cessions avec une forte marge supérieure à la valeur d'expertise
 - + 9,7% générés par les développements
- + 1,6% de croissance à périmètre constant des hôtels en Murs & Fonds, avec une augmentation de + 2,2% des valeurs en Allemagne sur le patrimoine de neuf hôtels sous contrat de management.

1.3. ÉLÉMENTS FINANCIERS ET COMMENTAIRES

L'activité de Covivio consiste en l'acquisition, la détention, l'administration et la location d'immeubles bâtis ou non, notamment de Bureaux en France et en Italie, de Logements en Allemagne et d'Hôtels en Europe.

Enregistrée en France, Covivio est une société anonyme à Conseil d'Administration.

Comptes consolidés

1.3.1. Périmètre de consolidation

Au 30 juin 2019, le périmètre de consolidation de Covivio couvrait les sociétés basées en France et dans les différents pays européens. Les principaux taux de participation des sociétés consolidées en intégration globale et non détenues à 100% sont les suivants :

Filiales	2018	S1 2019
Covivio Hotels	42,3%	43,2%
Covivio Immobilien	61,7%	61,7%
Sicaf (patrimoine Telecom Italia)	51,0%	51,0%
OPCI CB 21 (Tour CB 21)	75,0%	75,0%
Fédérismo (Carré Suffren)	60,0%	60,0%
SCI Latécoère (DS Campus)	50,1%	50,1%
SCI Latécoère 2 (extension DS Campus)	50,1%	50,1%
SCI 15 rue des Cuirassiers (Silex)	50,1%	50,1%
SCI 9 rue des Cuirassiers (Silex)	50,1%	50,1%
SCI 11 Place de l'Europe (Campus Eiffage)	50,1%	50,1%

Suite à la fusion de Beni Stabili le 31 décembre 2018, la participation dans la filiale italienne (établissement permanent) s'établit à 100% au premier semestre 2019 (contre 52,4% au cours du premier trimestre 2018 et 59,9% pour le reste de l'exercice 2018).

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'arrêt. Ces normes comprennent

les IFRS (*International Financial Reporting Standards*), ainsi que leurs interprétations. Les comptes ont été arrêtés par le Conseil d'Administration en date du 23 juillet 2019.

1.3.3. Comptes de résultat simplifié – Part du groupe

(M€) – Part du groupe	S1 2018	S1 2019	Var.	%
Revenus locatifs nets	264,7	293,7	+ 29,0	+ 11,0%
EBITDA des hôtels en gestion & Coworking	13,3	15,5	+ 2,1	+ 16,1%
Résultat des autres activités	1,8	8,5	+ 6,7	N/A
MONTANT NET DU CHIFFRE D'AFFAIRES	279,9	317,7	+ 37,8	+ 13,5%
Coûts de fonctionnement nets	- 36,7	- 36,8	- 0,1	+ 0,4%
Amortissements des biens d'exploitation	- 16,1	- 19,5	- 3,4	+ 20,9%
Variation nette des provisions et autres	- 0,8	3,5	+ 4,3	N/A
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	226,2	264,8	+ 38,6	+ 17,1%
Résultat net des immeubles en stock	- 0,3	- 2,9	- 2,6	N/A
Résultat des ajustements de valeurs	295,1	371,9	+ 76,8	+ 26,0%
Produits des cessions d'actifs	55,6	- 1,4	- 57,0	- 102,5%
Produits sur cessions de titres	43,3	2,5	- 40,8	- 94,2%
Résultat des variations de périmètre	- 58,7	- 3,9	+ 54,8	N/A
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	561,1	631,1	+ 70,0	+ 12,5%
Coût de l'endettement financier net	- 52,5	- 60,8	- 8,3	+ 15,7%
Frais d'intérêt liés aux passifs de crédit-bail	0,0	- 3,2	- 3,2	N/A
Ajustement de valeur des instruments dérivés	- 5,4	- 147,3	- 141,9	N/A
Actualisation des dettes et créances	0,0	- 0,2	- 0,2	N/A
Amortissement du coût des emprunts	- 6,1	- 8,7	- 2,6	+ 42,7%
QP de résultat des entreprises associées	10,8	0,7	- 10,1	- 93,4%
RÉSULTAT NET AVANT IMPÔTS	507,9	411,6	- 96,3	- 19,0%
Impôts différés	- 37,0	- 47,6	- 10,6	+ 28,6%
Impôts sur les bénéfices	- 5,6	- 8,9	- 3,3	+ 58,7%
PAR LE RÉSULTAT DE LA PÉRIODE	465,3	355,1	- 110,1	- 23,7%

1.3.3.1. Hausse des revenus nets de 13,5%

Les loyers nets part du groupe ont augmenté principalement sous l'effet combiné de la fusion avec Beni Stabili et de l'acquisition du patrimoine hôtelier au Royaume-Uni en 2018.

(M€) – Part du groupe	S1 2018	S1 2019	Var.	%
Bureaux France	115,9	106,3	- 9,6	- 8,3%
Bureaux Italie (yc. Commerces)	38,6	65,1	+ 26,5	+ 68,8%
Résidentiel Allemagne	68,9	72,3	+ 3,4	+ 4,9%
Hôtels en Europe (yc. Murs & Fonds et commerces)	39,1	48,1	+ 9,0	+ 23,1%
Autre (yc. Résidentiel France)	2,2	1,8	- 0,4	- 16,4%
TOTAL DES LOYERS NETS	264,7	293,7	+ 29,0	+ 11,0%
EBITDA des hôtels en gestion & Coworking	13,3	15,5	+ 2,1	+ 16,1%
Résultat des autres activités	1,8	8,5	+ 6,7	N/A
MONTANT NET DU CHIFFRE D'AFFAIRES	279,9	317,7	+ 37,8	+ 13,5%

Bureaux France : baisse essentiellement due à la vacance des actifs en cours de redéveloppement (à Paris-St-Ouen, Rue Jean Goujon à Paris QCA et dans le 5^e arrondissement de Paris).

Bureaux Italie : augmentation suite à la fusion avec Beni Stabili, partiellement compensée par la cession d'actifs dans des localisations secondaires en dehors de Milan et d'actifs de commerce non stratégiques (- 4,2 M€).

Résidentiel Allemagne : hausse des revenus portée par la croissance locative (+ 2 M€) et les investissements réalisés nets des cessions (+ 1,4 M€).

Hôtellerie Europe : croissance des revenus alimentée par les acquisitions (+ 12 M€), principalement au niveau du patrimoine basé au Royaume-Uni en 2018, compensée par les cessions d'hôtels *non core* et d'actifs non stratégiques (- 5 M€).

1.3.3.2. EBITDA des hôtels en gestion et Coworking

Croissance de + 2,1 M€ portée par la montée en puissance de l'activité de coworking (2,4 M€ d'EBITDA), avec un taux d'occupation proche de 90% sur les quatre sites déjà ouverts. L'EBITDA des hôtels en gestion (13,1 M€) recule légèrement (- 4,5%) du fait des cessions réalisées (principalement l'hôtel Westin à Dresde en 2019).

1.3.3.3. Revenus des autres activités

Le résultat net des autres activités concerne les résultats des sociétés de parking (+ 4,5 M€) et les frais de développement immobilier (+ 4 M€).

La hausse de + 6,7 M€ observée au premier semestre 2019 découle essentiellement :

- de la première application de la norme IFRS 16 sur les baux, qui implique de remplacer les charges locatives par des charges d'intérêts et un amortissement du droit d'usage
- l'augmentation des honoraires de développement immobilier.

1.3.3.4. Coûts de fonctionnement nets

Les coûts de fonctionnement nets sont stables d'une année sur l'autre, traduisant la bonne maîtrise des coûts par le groupe.

1.3.3.5. Amortissements des biens d'exploitation

Les amortissements des biens d'exploitation sont en hausse suite à la première application de la norme IFRS 16 – Loyers (voir « Revenus des autres activités » ci-dessus).

1.3.3.6. Produits des cessions d'actifs et de valeurs mobilières

Les produits des cessions d'actifs (dans le cadre d'opérations portant sur des actifs ou des actions) ont contribué à hauteur de 1,1 M€ au cours du premier semestre 2019.

1.3.3.7. Variation de juste valeur des immeubles

Le compte de résultat enregistre les variations de valeurs des actifs sur la base des expertises réalisées sur le patrimoine. La croissance des valeurs à périmètre constant s'établit à + 2,8% au cours du premier semestre 2019. Ce résultat n'inclut pas la variation de juste valeur des actifs comptabilisés au coût amorti selon la norme IFRS, mais tel que pris en compte dans l'EPRA NAV (immeubles hôteliers en Murs & Fonds, actifs de coworking et Paris Jean Goujon sont classés en immeubles d'exploitation).

Pour le détail de l'évolution du portefeuille par activité, voir chapitre 2 de ce document.

1.3.3.8. Résultat des variations de périmètre

Ce poste a eu un impact négatif sur le compte de résultat pour 1,4 M€.

1.3.3.9. Coût de l'endettement financier net

Le coût de l'endettement net a augmenté au cours du premier semestre 2019 sous l'effet du coût de restructuration anticipée de la dette (- 11,5M€), principalement dû au rachat d'une obligation échéant en 2021.

1.3.3.10. Frais d'intérêt liés aux passifs de crédit-bail

Le groupe applique la norme IAS 40 § 25 pour le bail lié à l'immeuble de placement. Cette norme impose de remplacer le coût des loyers par le paiement d'intérêts tout en constatant des frais d'utilisation et des passifs locatifs au bilan.

Depuis le 1^{er} janvier 2019, une règle similaire (IFRS 16) est appliquée pour tous les autres contrats de bail. Les frais d'intérêt des passifs locatifs s'établissent à 3,2 M€.

1.3.3.11. Ajustement de valeur des instruments dérivés

La juste valeur des instruments financiers (instruments de couverture et ORNANE) a été négativement impactée par le recul des taux d'intérêts et le recyclage de - 18,9 M€ provenant du poste Autres éléments du résultat global et liés au non-respect de la comptabilité de couverture.

1.3.3.12. Quote-part de résultat des entreprises associées

Part du groupe	En % de détention	Contribution aux résultats (M€)
OPCI Covivio Hotels	8,60%	2,4
Lénovilla (New Vélizy)	50,10%	- 5,3
Euromed	50,00%	2,0
Cœur d'Orly	50,00%	1,1
Bordeaux Armagnac (Orianz/Factor E)	34,69%	0,4
TOTAL		0,7

Les sociétés mises en équivalence concernent les secteurs Hôtels en Europe et Bureaux France :

- OPCI Foncière des Murs concerne deux portefeuilles d'hôtels Campanile (32 hôtels) et AccorHotels (39 hôtels) détenus à 80% par Crédit Agricole Assurances
- Lénovilla concerne le campus New Vélizy (47 000 m²), loué à Thales et co-détenu avec Crédit Agricole Assurances
- Euromed à Marseille, concerne deux immeubles de Bureaux à Marseille (Astrolabe et Calypso) et un hôtel (Golden Tulipe) en partenariat avec Crédit Agricole Assurances

- Cœur d'Orly est un projet de développement pour de nouveaux bureaux dans le quartier d'affaires de l'aéroport Paris-Orly en partenariat avec le groupe ADP
- Bordeaux Armagnac est un projet de développement en partenariat avec Icade, avec trois nouveaux immeubles de bureaux près de la future gare TGV. Une fois le projet terminé, Covivio détiendra un des immeubles à 100%.

1.3.3.13. EPRA Earnings des entreprises associées

EPRA Earnings des entreprises associées selon la méthode de mise en équivalence

(M€) – Part du groupe	Bureaux France	Hôtellerie (baux)	S1 2019
Revenus locatifs nets	5,7	2,0	7,6
Coûts de fonctionnement nets	- 0,2	- 0,2	- 0,4
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	5,5	1,8	7,3
Coût de l'endettement financier net	- 0,7	- 0,3	- 1,0
Variation des provisions financières et autres	- 0,1	- 0,1	- 0,2
QUOTE-PART D'EPRA EARNINGS DES ENTREPRISES ASSOCIÉES	4,7	1,4	6,0

1.3.3.14. Taxes/impôts

La charge d'impôts sur les sociétés correspond aux impôts :

- des sociétés étrangères ne bénéficiant pas ou partiellement du régime de transparence fiscale (Italie, Allemagne, Belgique, Pays-Bas, Royaume-Uni et Portugal)
- des filiales françaises possédant une activité taxable.

L'impôt sur les sociétés de - 8,9 M€ comprend des impôts suites aux ventes (- 2,4 M€).

1.3.3.15. EPRA Earnings en hausse de 14,7% à 219,7 M€ (soit + 28,1 M€ par rapport à juin 2018)

	Résultat net Part du groupe	Retraitements	EPRA E. S1 2019	EPRA E. S1 2018
REVENUS LOCATIFS NETS	293,7	2,7	296,4	267,5
EBITDA des hôtels en gestion & Coworking	15,5	0,7	16,2	14,2
Résultat des autres activités	8,5	0,3	8,8	1,8
MONTANT NET DU CHIFFRE D'AFFAIRES	317,7	3,8	321,4	283,6
Coûts de fonctionnement nets	- 36,8	-	- 36,8	- 36,7
Amortissements des biens d'exploitation	- 19,5	8,8	- 10,7	- 5,6
Variation nette des provisions et autres	3,5	- 1,3	2,2	- 0,8
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	264,8	11,2	276,1	240,4
Résultat net des immeubles en stock	- 2,9	2,9	0,0	-
Produits des cessions d'actifs	- 1,4	1,4	0,0	-
Résultat des ajustements de valeurs	371,9	- 371,9	0,0	-
Produits sur cessions de titres	2,5	- 2,5	0,0	-
Résultat des variations de périmètre	- 3,9	3,9	0,0	-
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	631,1	- 355,0	276,1	240,4
COÛT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET	- 60,8	11,5	- 49,3	- 46,0
Frais d'intérêt liés aux passifs de crédit-bail	- 3,2	2,0	- 1,2	-
Ajustement de valeur des instruments dérivés	- 147,3	147,3	0,0	-
Actualisation des dettes et créances	- 0,2	-	- 0,2	-
Amortissement du coût des emprunts	- 8,7	3,5	- 5,2	- 4,3
Quote-part de résultat des entreprises associées	0,7	5,3	6,0	5,8
RÉSULTAT NET AVANT IMPÔTS	411,6	- 185,5	226,2	195,9
Impôts différés	- 47,6	47,6	0,0	0,0
Impôts sur les bénéfices	- 8,9	2,4	- 6,5	- 4,3
PAR LE RÉSULTAT DE LA PÉRIODE	355,1	- 135,4	219,7	191,6
Nombre d'actions moyen			83 479 180	74 842 467
RÉSULTAT NET PAR ACTION			2,63	2,56

- Le retraitement des revenus nets concerne l'effet de la norme IFRIC 21 sur les impôts fonciers, amorti sur l'année plutôt que pleinement pris en compte au premier semestre 2019.
- Le retraitement des amortissements des actifs en exploitation consiste à compenser l'amortissement immobilier des activités de coworking et des hôtels en Murs & Fonds.
- Le coût de l'endettement est impacté à hauteur de 11,5 M€ par des coûts de restructuration anticipée de la dette. Hormis ces frais, le coût de l'endettement est supérieur de 3,3 M€ par

rapport au premier semestre 2018 du fait de la fusion avec Beni Stabili.

- Les frais d'intérêt liés aux passifs de crédit-bail lié au bail du Royaume-Uni, selon la norme IAS 40 § 25 (2 M€) ont été annulés et remplacés par les charges locatives payées (- 1,3 M€). Les charges locatives payées sont incluses dans le retraitement de la variation nette des provisions et autres.
- Le retraitement de l'impôt sur les sociétés se rapporte aux impôts sur cession.

1.3.3.16. EPRA Earnings par activité

(M€) – Part du groupe	Bureaux France	Bureaux Italie (y compris les commerces)	Résidentiel Allemagne	Hôtels en bail (y compris les commerces)	Hôtel en murs et fonds	Corporate ou secteur non affectable (y compris Résidentiel France)	S1 2019
Revenus locatifs nets	108,6	65,1	72,3	48,3	0,1	2,0	296,4
EBITDA des activités Murs & Fonds et Coworking	2,4	-	-	-	13,8	-	16,2
Résultat des autres activités	4,0	-	0,2	-	0,0	4,6	8,8
MONTANT NET DU CHIFFRE D'AFFAIRES	115,0	65,1	72,5	48,3	13,9	6,6	321,4
Coûts de fonctionnement nets	- 16,2	- 6,1	- 11,6	- 0,4	- 0,5	- 2,1	- 36,8
Amortissements des biens d'exploitation	- 3,3	- 1,0	- 0,7	0,0	- 1,2	- 4,6	- 10,7
Variation nette des provisions et autres	5,0	0,1	- 0,4	- 2,7	- 0,2	0,4	2,2
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	100,7	58,1	59,7	45,2	12,1	0,3	276,1
Coût de l'endettement financier net	- 14,0	- 11,2	- 12,0	- 9,4	- 2,9	0,2	- 49,3
Frais d'intérêt liés aux passifs de crédit-bail	- 0,1	0,0	0,0	- 0,6	- 0,3	- 0,3	- 1,2
Actualisation des dettes & créances et provisions financières	- 2,3	- 1,8	- 0,4	- 0,8	- 0,1	-	- 5,4
Quote-part de résultat des entreprises associées	4,7	-	-	1,4	-	-	6,0
Impôts sur les bénéfices	- 0,2	- 2,9	- 1,3	- 1,3	- 0,8	0,0	- 6,5
RÉSULTAT NET RÉCURRENT	88,9	42,2	46,0	34,4	8,0	0,2	219,7

1.3.4. Compte de résultat consolidé simplifié (à 100%)

(M€) – 100%	S1 2018	S1 2019	Var.	%
Revenus locatifs nets	434,9	443,1	+ 8,2	+ 1,9%
EBITDA des hôtels en gestion & Coworking	34,0	33,7	- 0,2	N/A
Résultat des autres activités	2,2	4,6	+ 2,4	+ 112,0%
MONTANT NET DU CHIFFRE D'AFFAIRES	471,1	481,5	+ 10,4	+ 2,2%
Coûts de fonctionnement nets	- 51,1	- 53,7	- 2,6	+ 5,1%
Amortissements des biens d'exploitation	- 28,8	- 31,8	- 3,0	N/A
Variation nette des provisions et autres	- 0,2	7,1	+ 7,3	N/A
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	391,0	403,0	+ 12,0	+ 3,1%
Résultat net des immeubles en stock	- 0,5	- 3,4	- 2,9	+ 585,0%
Produits des cessions d'actifs	55,3	- 1,4	- 56,7	- 102,5%
Résultat des ajustements de valeurs	456,8	588,7	+ 131,9	+ 28,9%
Produits sur cessions de titres	103,0	5,9	- 97,1	N/A
Résultat des variations de périmètre	- 136,0	- 8,0	+ 128,0	N/A
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	869,6	984,8	+ 115,2	+ 13,2%
Résultat des sociétés non consolidées	0,0	0,0	+ 0,0	N/A
Coût de l'endettement financier net	- 96,1	- 95,7	+ 0,4	- 0,4%
Frais d'intérêt liés aux passifs de crédit-bail	0,0	- 7,0	- 7,0	N/A
Ajustement de valeur des instruments dérivés	- 10,8	- 190,1	- 179,3	N/A
Actualisation des dettes et créances	- 4,8	- 0,2	+ 4,6	- 96,4%
Amortissement du coût des emprunts	- 10,8	- 13,2	- 2,4	+ 22,1%
Quote-part de résultat des entreprises associées	12,6	3,9	- 8,7	- 69,3%
RÉSULTAT AVANT IMPÔT	759,7	682,6	- 77,2	- 10,2%
Impôts différés	- 60,3	- 69,3	- 9,0	+ 15,0%
Impôts sur les bénéfices	- 10,2	- 15,3	- 5,1	+ 49,7%
PAR LE RÉSULTAT DE LA PÉRIODE	689,2	598,0	- 91,3	- 13,2%
Intérêts minoritaires	- 223,9	- 242,9	- 19,0	+ 8,5%
RÉSULTAT NET DE LA PÉRIODE – PART DU GROUPE	465,3	355,1	- 110,2	- 23,7%

1.3.4.1. Hausse des revenus nets consolidés de + 10,4 M€ (+ 2,2%)

Les revenus nets ont augmenté de 10,4 M€, essentiellement du fait des acquisitions en Hôtellerie et de la bonne performance locative en Résidentiel Allemagne.

(M€) – 100%	S1 2018	S1 2019	Var.	%
Bureaux France	129,9	121,3	- 8,6	- 6,6%
Bureaux Italie (yc. Commerces)	88,4	84,8	- 3,6	- 4,1%
Résidentiel Allemagne	108,8	112,8	+ 4,0	+ 3,7%
Hôtels en Europe (yc. Commerces)	105,7	122,5	+ 16,8	+ 15,9%
Autre (essentiellement Résidentiel France)	2,2	1,8	- 0,4	- 18,2%
TOTAL DES LOYERS NETS	434,9	443,2	+ 8,3	+ 1,9%
EBITDA des hôtels en gestion & Coworking	34,0	33,7	- 0,3	- 0,9%
Résultat des autres activités	2,2	4,6	+ 2,4	+ 110,7%
MONTANT NET DU CHIFFRE D'AFFAIRES	471,1	481,5	+ 10,4	+ 2,2%

1.3.5. Bilan consolidé simplifié part du groupe

(M€) – PdG					
Actifs	2018	S1 2019	Passif	2018	S1 2019
Investissements immobiliers	13 140	12 916			
Immeubles en développement	748	1 012			
Autres immobilisations	699	840			
Filiales mises en équivalence	201	196			
Actifs financiers	175	180			
Impôts différés actifs	61	55			
Instruments financiers	33	38	Capitaux propres	7 561	7 898
Immeubles détenus pour la vente	325	655	Passifs financiers	7 879	7 892
Cash	901	931	Instruments financiers	192	281
Stocks (activités de négoce et de construction)	75	115	Impôts différés – Passif	501	554
Autres	400	457	Autres dettes	625	771
TOTAL	16 759	17 396	TOTAL	16 759	17 396

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	2018	S1 2019	Var.
Bureaux France	5 253	5 139	- 114
Bureaux Italie (yc. Commerces)	3 318	3 087	- 231
Résidentiel Allemagne	3 691	4 057	366
Hôtels en Europe (yc. Commerces)	2 314	2 442	128
Parkings	11	42	31
TOTAL ACTIF IMMOBILISÉ	14 587	14 767	180

La baisse des **Bureaux France** (- 114 M€) provient essentiellement des contrats de cession signés au cours de ce premier semestre 2019 (- 260 M€, désormais classés au poste Immeubles détenus pour la vente) et a été partiellement compensée par la hausse de la juste valeur des immeubles de placement (+ 82 M€), les travaux et les CAPEX réalisés essentiellement sur les immeubles de placement en cours de développement (+ 113 M€). De plus, un actif a été réaffecté depuis Bureaux France vers Hôtellerie Europe (l'hôtel Meridien à Nice, via un apport d'actif, pour - 53 M€). Les actifs immobilisés ont également été affectés de façon marginale par la première application de la norme IFRS 16 – Baux à hauteur de + 8 M€ et l'amortissement de - 4 M€ réalisé sur la période.

Dans les **Bureaux Italie**, cette évolution (- 231 M€) s'explique essentiellement par la reclassification des immeubles de placement en immeubles détenus pour la vente (- 273 M€), la variation de la juste valeur (- 12 M€, liés aux actifs de commerce non stratégiques) et les travaux réalisés sur les bâtiments (+ 56 M€).

La hausse du **Résidentiel Allemagne** (+ 366 M€) provient en grande partie de la variation de la juste valeur (+ 262 M€), des

acquisitions et CAPEX réalisés sur la période (+ 113 M€) et de l'acquisition réalisée via des opérations portant sur des actions.

L'évolution positive du patrimoine **Hôtellerie en Europe** (+ 128 M€) est portée par les acquisitions et les CAPEX réalisés (+ 49 M€, y compris deux actifs résiduels dans le patrimoine du Royaume-Uni) et la croissance de la juste valeur (+ 23 M€) et compensée par les cessions réalisées et sécurisées (- 57 M€). De plus, un hôtel a été transféré depuis le patrimoine Bureaux France (+ 23 M€ de l'hôtel Meridien à Nice, désormais détenu à 43% par Covivio Hotels).

Dans le même temps, la valeur du patrimoine part du groupe augmente du fait du changement de participation de Covivio dans Covivio Hôtels (+ 60 M€) et du nouveau droit d'usage (+ 32 M€) lié à la première application de la norme IFRS 16 – Baux.

La variation de l'activité **Parkings (+ 31 M€)** résulte en grande partie de la première application de la norme IFRS 16 – Baux. En effet, 36 M€ de droits d'usage des actifs ont été comptabilisés dans les actifs immobilisés, tandis que le même montant apparaît en passif de crédit-bail.

1.3.5.2. Actifs destinés à la vente : 655 M€ à fin juin 2019

Les actifs destinés à la vente sont composés d'actifs pour lesquels une promesse de cession est signée. La répartition par segment est la suivante :

- 79% Bureaux France et Italie
- 4% Hôtellerie Europe

- 3% Résidentiel Allemand
- 14% Résidentiel France.

L'augmentation entre 2018 et juin 2019 de 330 M€ provient essentiellement des nouveaux contrats de cession signés (+ 652 M€), tandis que les cessions sécurisées auparavant sont clôturées (- 341 M€).

1.3.5.3. Total capitaux propres part du groupe

Les capitaux propres passent de 7 561 M€ à fin 2018 à 7 898 M€ au 30 juin 2019, soit une hausse de 337 M€ qui s'explique principalement par :

- les revenus de la période : + 355 M€ (y compris 27 M€ liés à la conversion Ornane)
- l'impact lié à la distribution de dividende : - 382 M€ (y compris 83% payés sous la forme d'actions)
- l'augmentation de capital liée au dividende en actions : + 316 M€
- l'augmentation de capital liée à la conversion ORNANE 2019 : + 27 M€
- les autres mouvements y compris la réserve de conversion (+ 3 M€), l'évolution liée aux actions propres (+ 4 M€) et l'impact lié au changement de participation (+ 4 M€).

L'émission des 4 238 763 actions nouvelles était liée au paiement du dividende en actions, choisi par 83% des actionnaires (3 885 719), la conversion partielle des Ornane arrivant à échéance en 2019 (298 053) et au plan d'actions gratuites (54 991).

1.3.5.4. Autres dettes

Ce poste augmente de 146 M€, suite à la première application de la norme IFRS 16 – Baux pour un montant total de + 69 M€ et la reconnaissance de nouveaux passifs locatifs (patrimoine Hôtellerie au Royaume-Uni) pour un montant total de + 6 M€. Ce poste augmente également de 51 M€ du fait de la dette à l'égard des fournisseurs (essentiellement liée aux projets de développement) et de 13 M€ du fait de l'acompte reçu dans le cadre d'une cession en Italie.

1.3.6. Bilan consolidé simplifié (à 100%)

(M€) – 100%						
Actifs	2018	S1 2019	Passif	2018	S1 2019	
Investissement immobiliers	19 270	19 268				
Immeubles en développement	870	1 127				
Autres Immobilisations	1 414	1 524				
Filiales mises en équivalence	250	245				
Actifs financiers	153	111	Capitaux propres	7 561	7 898	
Impôt différés actifs	68	60	Intérêts minoritaires	3 797	3 840	
Instruments financiers	47	61	Capitaux propres	11 358	11 739	
Immeubles détenus pour la vente	559	753	Passifs financiers	11 060	10 862	
Cash	1 172	1 121	Instruments financiers	235	377	
Stocks (activités de négoce et de construction)	96	154	Impôts différés – Passif	844	924	
Autres	486	575	Autres dettes	887	1 099	
TOTAL	24 384	25 000	TOTAL	24 384	25 000	

1.3.6.1. Immeubles de placement, immeubles en développement et immeubles destinés à être cédés

Ces trois postes d'immobilisation augmentent de 450 M€, principalement sous l'effet de la hausse des valeurs pour 589 M€, des acquisitions d'actifs et travaux pour 420 M€ (yc sur développements), cette évolution était compensée par les cessions pour - 490 M€ et la reclassification entre les immeubles de placement et les immeubles occupés par le propriétaire et les stocks (- 87 M€ pour les autres immobilisations).

1.3.6.2. Autres Immobilisations

Une hausse de 110 M€, provenant principalement de la reclassification d'immeuble de placement en immobilisation corporelle du projet de développement situé à Paris, rue Jean Goujon (+ 134 M€), la vente de l'hôtel à Dresde (- 39 M€), la reclassification d'une partie du terrain situé près du Park Inn Alexanderplatz à Berlin d'immobilisation corporelle en immeuble en cours de développement (- 44 M€) et l'impact de la première application de la norme IFRS 16 – Baux (+ 77 M€).

1.3.6.3. Impôts différés – Passif

Les impôts différés nets représentent un passif de 864 M€ contre 776 M€ au 31 décembre 2018. Cette hausse de 88 M€ est principalement due à l'accroissement des valeurs d'expertise en Allemagne (+ 73 M€) et aux nouvelles acquisitions réalisées au Royaume-Uni et aux Pays-Bas.

1.3.6.4. Autres dettes

L'augmentation du poste Autres passifs s'explique essentiellement par l'impact des frais d'utilisation liés aux baux à long terme (+ 112 M€), la dette à l'égard des fournisseurs liée aux projets de développement et les acomptes reçus dans le cadre de futures cessions.

1.4. RESSOURCES FINANCIÈRES

Reconnaissant le profil opérationnel et financier renforcé de Covivio et la poursuite du renforcement qualitatif du patrimoine, Standard and Poor's (S&P) a relevé la perspective de la notation de Covivio de BBB à BBB+, perspective positive. Suite à cela, la notation de Covivio Hotels a également été relevée à BBB+.

Début 2019, le groupe a encore renforcé sa situation financière en faisant passer sa politique LTV de 40 à 45% à inférieur à 40%. Cette cible a déjà été atteinte à fin juin 2019, avec une LTV de 39,2%, grâce au succès du paiement du dividende en actions, choisi par 83% des actionnaires, et au programme de cessions.

1.4.1. Caractéristiques principales de l'endettement

Part du groupe	2018	S1 2019
Dette nette, part du groupe (M€)	6 978	6 961
Taux moyen de la dette	1,53%	1,55%
Maturité moy. de la dette (années)	6,0	5,8
Taux de couverture active moyen	76%	82%
Maturité moyenne de la couverture	6,9	6,8
LTV droits inclus	42,0%	39,2%
ICR	5,08	5,81

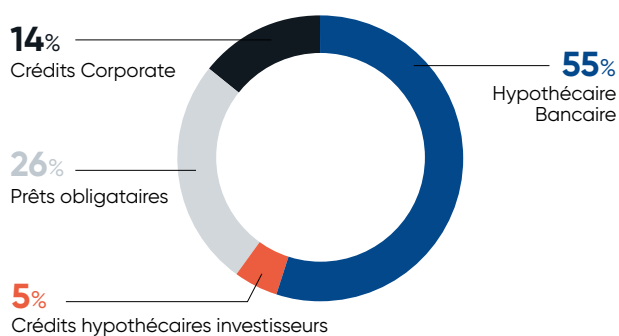
1.4.2. Dette par nature

L'endettement net de Covivio s'établit à 7,0 Md€ part du groupe à fin juin 2019 (9,7 Md€ en consolidé), un chiffre stable comparé à fin 2018 : les investissements réalisés au cours du premier semestre 2019 (262 Md€ part du groupe) correspondent aux cessions finalisées (289 M€ part du groupe) et 83% des actions ont choisi de recevoir le dividende en actions.

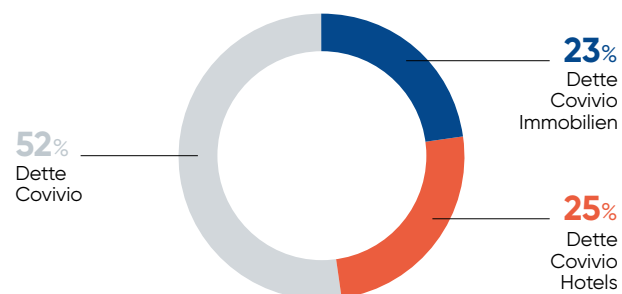
En ce qui concerne les engagements part du groupe, la part des dettes Corporate (obligations et crédits) a augmenté d'environ 55% (contre 52% à fin 2018).

Par ailleurs, à fin juin 2019, les disponibilités de Covivio s'élèvent à près de 2,5 Md€ part du groupe (2,8 Md€ en consolidé). Au 30 juin 2019, Covivio dispose notamment un encours de Billets de Trésorerie de 1,5 Md€.

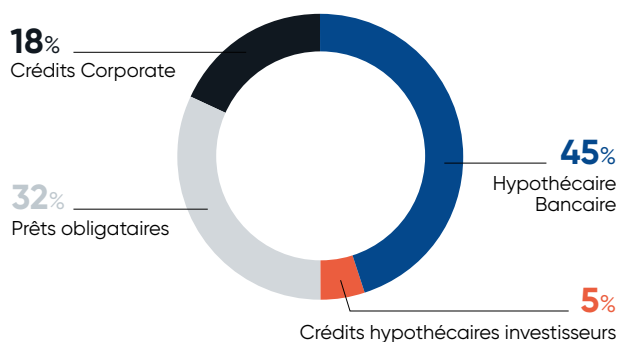
Engagements consolidé par nature



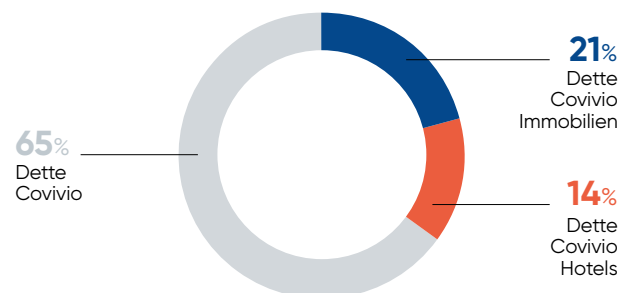
Engagements consolidé par société



Engagements part du groupe par nature



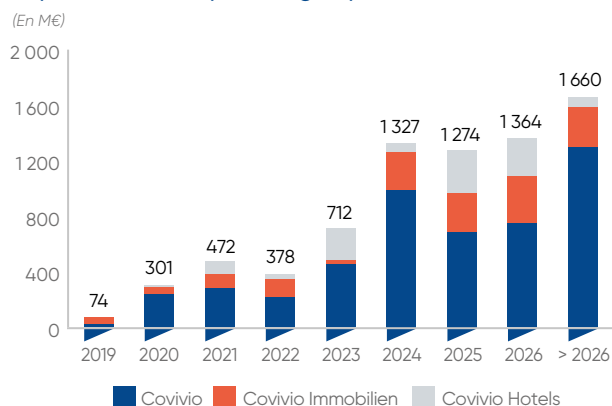
Engagements part du groupe par société



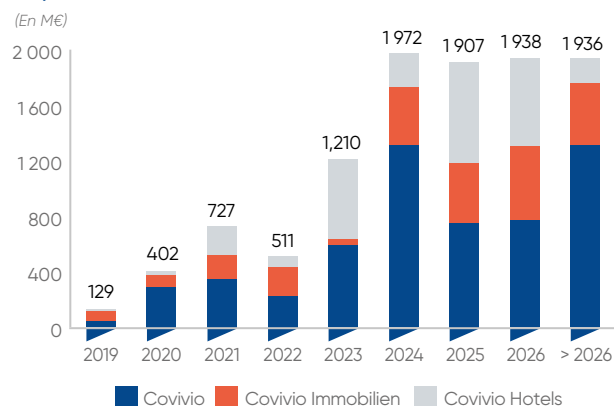
1.4.3. Échéanciers des dettes

La maturité moyenne de la dette de Covivio reste relativement stable à 5,8 années à fin juin 2019 (hors billets de trésorerie). Jusqu'en 2023, il n'y a aucune échéance majeure qui ne soit pas déjà couverte ou en cours de renégociations. Les principales échéances, qui auront lieu en 2021, se rapportent à des obligations (une obligation et une obligation convertible), représentant moins de 5% de la dette consolidée.

■ Échéancier d'amortissement des engagements par société (en part du groupe)



■ Échéancier d'amortissement d'engagement par sociétés (en consolidé)

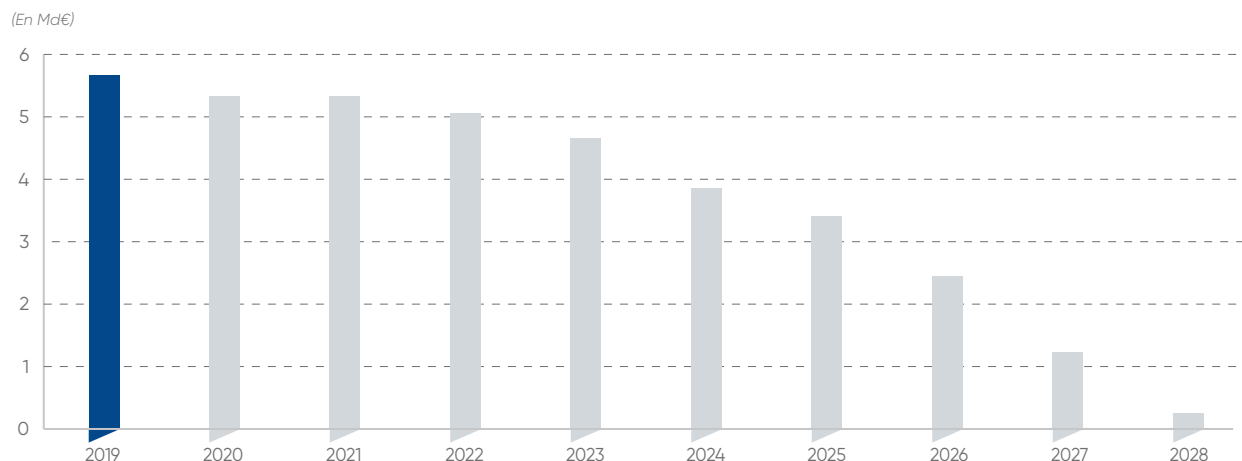


1.4.4. Profil de couverture

Au cours du premier semestre 2019, le cadre de la politique de couverture est resté inchangé, soit une dette couverte en moyenne sur l'année à 90%, 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 2019, Covivio est couvert à hauteur de 84% à 5 ans (part du groupe). La durée de vie moyenne de la couverture est de 6,8 ans (part du groupe).

■ Échéancier des couvertures (M€, part du groupe)



1.4.5. Taux moyen de la dette et sensibilité

Le taux moyen de la dette de Covivio reste stable, à 1,55% en part du groupe. À titre d'information, une hausse des taux de 25 pts de l'Euribor 3 mois aurait un impact négatif de 0,4% sur l'EPRA *Earnings*.

1.4.5.1. Structure financière

À l'exclusion des dettes levées sans recours sur les filiales du groupe, les dettes de Covivio 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 Covivio et en part du groupe ou en consolidé, selon l'antériorité des dettes, au niveau de Covivio Hôtels et des autres filiales de Covivio (si leurs dettes en sont assorties).

- Les covenants de LTV consolidée les plus restrictifs s'élevaient au 30 juin 2019 à 60% sur Covivio et Covivio Hôtels.
- Les covenants d'ICR Consolidé les plus restrictifs applicables aux foncières sont les suivants :
 - pour Covivio : 200%
 - pour Covivio Hôtels : 200%.

S'agissant de Covivio Immobilien (Résidentiel allemand), dont la dette est presque intégralement levée sur un format de type « sans recours », les financements de portefeuilles ne sont assortis d'aucun covenant consolidé.

Enfin, concernant Covivio, les crédits corporate incluent pour certains les ratios suivants :

Ratio	Seuil covenant (%)	Fin juin 2019 (%)
LTV	60,0%	43,7%
ICR	200%	581%
Ratio dette gagée	25,0%	6,8%

Les covenants sont pleinement respectés à fin juin 2019. Aucun crédit n'est assorti d'une clause d'exigibilité sur le niveau de *rating* de Covivio, actuellement BBB+, perspective stable (*rating* S&P).

■ Détail du calcul de la *Loan-to-Value* (LTV)

(M€) – Part du groupe	2018	S1 2019
Dette nette comptable	6 978	6 961
Créances rattachées aux part. intégrées globalement	- 57	- 86
Promesses	- 325	- 655
Créances sur cessions	- 34	- 55
Dettes sur acquisitions	59	96
DETTE NETTE	6 620	6 260
Valeur d'expertise des actifs immobiliers (Droits Inclus)	15 775	16 322
Promesses	- 325	- 655
Actifs financiers	16	13
Créances rattachées aux participations MEE	92	87
Part des entreprises associées	201	196
Valeur des actifs	15 759	15 963
LTV HORS DROITS	44,2%	41,3%
LTV DROITS INCLUS	42,0%	39,2%

1.4.6. Réconciliation avec les comptes consolidés

1.4.6.1. Dette nette

(M€)	Comptes consolidés	Part revenant aux minoritaires	Part du groupe
Dette bancaire	10 862	- 2 970	7 892
Trésorerie et équivalents	1 121	- 190	931
DETTE NETTE	9 741	- 2 781	6 961

1.4.6.2. Patrimoine

(M€)	Comptes consolidés	Patrimoine des sociétés MEE	Juste valeur des immeubles en exploitation	Droit d'utilisation des immeubles de placement	Part revenant aux minoritaires	Part du groupe
Immeubles de placement & développement	20 395	699	1 562	- 204	- 7 427	15 025
Immeubles détenus pour la vente	753				- 98	655
ENSEMBLE DU PATRIMOINE	21 149	699	1 562	- 204	- 7 525	15 680

1.4.6.3. Interest Coverage Ratio

	Comptes consolidés	Part revenant aux minoritaires	Part du groupe
EBITDA (Loyers nets (-) Coûts de fonctionnements (+) Résultat autres activités)	436,8	- 150,6	286,2
Coûts de l'endettement	83,2	- 33,9	49,3
ICR			5,81

1.5. REPORTING EPRA

1.5.1. Évolution des loyers nets (part du groupe)

(M€)	S1 2018	Acquis.	Cess.	Développements	Variations taux de détention/ Méthode de consolidation	Indexation, Asset Management et variations de charges	S1 2019
Bureaux France	116	0	- 6	- 4	0	0	106
Bureaux Italie (yc. Commerces)	39	1	- 3	1	28	- 1	65
Résidentiel Allemagne	69	4	- 3	0	- 1	3	72
Hôtellerie Europe (y compris Commerce & hors EBITDA des propriétés en Murs & Fonds)	39	12	- 6	1	2	1	48
Autre (Résidentiel France)	2	0	- 1	0	0	0	2
TOTAL	265	17	- 19	- 2	29	3	294

1.5.1.1. Réconciliation avec les éléments financiers

(M€)	S1 2019
Total du Tableau d'évolution des loyers nets (PdG)	294
Ajustements	-
TOTAL DES LOYERS NETS (ÉLÉMENTS FINANCIERS § 1.3.3)	294
Part revenant aux minoritaires	149
TOTAL DES LOYERS NETS (ÉLÉMENTS FINANCIERS § 1.3.4)	443

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, hors mesures incitatives.

- Taux de vacance en fin de période =

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

- Taux de vacance EPRA en fin de période =

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

(M€) – Part du groupe	Loyers bruts (M€)	Revenus locatifs nets (M€)	Loyers annualisés (M€)	Surface (m ²)	Loyer moyen (€/m ²)	Taux de vacance en fin de période	Taux de vacance EPRA en fin de période
Bureaux France	115	106	259	1 639 629	189	2,7%	2,8%
Bureaux Italie (yc. Commerces)	79	65	166	1 712 806	122	2,2%	2,3%
Résidentiel Allemagne	80	72	163	2 903 931	88	1,2%	1,2%
Hôtellerie Europe (y compris Commerce & hors EBITDA des propriétés en Murs & Fonds)	49	48	101	N/A	N/A	0,0%	0,0%
Autre (Résidentiel France)	3	2	3	26 854	N/A	N/A	N/A
TOTAL	326	294	693	6 283 220	110	1,9%	1,9%

1.5.3. Actifs de placement – Valeur du patrimoine

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

$$\text{EPRA NIY} = \frac{\text{Loyers encaissés annualisés après déduction des avantages en cours accordés aux locataires (palier, franchises) (-) charges non récupérées de l'exercice}}{\text{Valeur du patrimoine droits inclus}}$$

(M€) – Part du groupe	Valeur de Marché	Variation de juste valeur de l'exercice	Droits de mutation	EPRA NIY
Bureaux France	5 716	87	290	4,4%
Bureaux Italie (yc. Commerces)	3 359	- 10	110	4,2%
Résidentiel Allemagne	4 070	267	283	3,4%
Hôtels en Europe (yc. Commerces)	2 392	27	112	5,2%
Autre (Résidentiel France & Parkings)	143	0	0	N/A
TOTAL S1 2019	15 680	372	795	4,2%

1.5.3.1. Réconciliation avec les éléments financiers

(M€)	S1 2019
Total Valeur du patrimoine en PdG (valeur de marché)	15 680
Juste valeur des immeubles en exploitation	- 805
Sociétés mises en équivalence	- 330
Droit d'utilisation sur des actifs de placement	88
Juste valeur des parkings	- 51
ACTIFS DE PLACEMENT PART DU GROUPE ⁽¹⁾ (DONNÉES FINANCIÈRES § 1.3.5)	14 583
Part revenant aux minoritaires	6 566
ACTIFS DE PLACEMENT 100% ⁽¹⁾ (DONNÉES FINANCIÈRES § 1.3.5)	21 149

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

(M€)	S1 2019
Total Variation de juste valeur de l'exercice en PdG	372
Autres	-
RÉSULTAT DES AJUSTEMENTS DE VALEUR PART DU GROUPE (DONNÉES FINANCIÈRES § 1.3.3)	372
Part revenant aux minoritaires	217
RÉSULTAT DES AJUSTEMENTS DE VALEUR 100% (DONNÉES FINANCIÈRES § 1.3.3)	589

1.5.4. Informations sur les baux

	Durée résiduelle ferme des baux (années)	Durée de bail résiduelle (années)	Échéances des baux par date de 1 ^{re} option de sortie Loyers annualisés des baux expirant en					Total %	Total (M€)	Paragraphe
			N + 1	N + 2	N + 3 à 5	Au-delà	Total %			
Bureaux France	4,8	5,5	8%	13%	32%	46%	100%	259	1.2.1.6.1	
Bureaux Italie (yc. Commerces)	7,0	7,6	6%	10%	24%	61%	100%	166	1.2.2.6	
Hôtels en Europe (yc. Murs & Fonds et Commerces)	13,6	15,0	0%	4%	7%	89%	100%	101	1.2.4.5	
TOTAL	7,2	8,0	6%	10%	25%	59%	100%	526	1.1.2.1	

1.5.5. Taux de rendement net EPRA

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 Covivio.

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

$$\text{EPRA Topped-up NIY} = \frac{\text{Loyers annualisés après expiration des avantages en cours accordés aux locataires (palier, franchises) (-) charges non récupérées de l'exercice}}{\text{Valeur du patrimoine droits inclus}}$$

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

$$\text{EPRA NIY} = \frac{\text{Loyers encaissés annualisés après déduction des avantages en cours accordés aux locataires (palier, franchises) (-) charges non récupérées de l'exercice}}{\text{Valeur du patrimoine droits inclus}}$$

(M€) – Part du groupe	Total 2018	Bureaux France	Italie Bureaux (y compris les commerces)	Résidentiel Allemagne	Hôtellerie Europe (y compris les commerces)	Résidentiel France ⁽¹⁾	Total S1 2019
Immeubles de placement, cessibles et d'exploitation	15 244	5 716	3 359	4 070	2 392	143	15 680
Retraitement des actifs en développement	- 771	- 541	- 437	-	- 32	-	- 1 011
Retraitements des terrains et autres actifs en travaux	- 302	- 180	-	- 63	-	-	- 243
Retraitement Actifs de trading	- 53	-	-	-	-	-	-
Retraitement FdM M (Hôtels en Murs & Fonds)	-	-	-	-	-	-	-
Droits de mutation	785	290	110	283	112	-	795
Valeur droits inclus du patrimoine (1)	14 904	5 285	3 032	4 290	2 472	143	15 222
Revenus bruts annualisés	683	245	153	163	129	3	693
Charges immobilières non récupérables	- 56	- 14	- 27	- 15	- 1	- 1	- 58
Revenus nets annualisés (2)	627	231	127	148	128	2	635
Loyer à l'expiration des périodes de gratuité ou autre réduction de loyer	27	14	11	-	-	-	25
Revenus nets annualisés « Topped-up » (3)	654	245	138	148	128	2	660
RENDEMENT NET INITIAL EPRA (2)/(1)	4,2%	4,4%	4,2%	3,4%	5,2%	N/A	4,2%
EPRA « TOPPED-UP » NET INITIAL YIELD (3)/(1)	4,4%	4,6%	4,5%	3,4%	5,2%	N/A	4,4%
Passage EPRA « Topped-up » NIY et rendements Covivio							
Effet des ajustements de loyers EPRA	0,4%	0,3%	0,9%	0,4%	0,0%	-	0,4%
Effet des retraitements des droits	0,3%	0,3%	0,2%	0,3%	0,2%	-	0,3%
TAUX DE RENDEMENT PUBLIÉ COVIVIO	5,0%	5,2%	5,6%	4,1%	5,4%	N/A	5,0%

(1) Sous contrat de cession.

1.5.6. Ratio de coûts EPRA

(M€) – Part du groupe	S1 2018	S1 2019
Coût des autres activités et joint-venture	- 9,5	- 11,5
Charges sur immeubles	- 11,3	- 14,9
Charges nettes des créances irrécouvrables	- 0,9	- 3,0
Autres charges	- 2,2	- 2,1
Frais de structure	- 40,1	- 48,7
Amortissement, dépréciations et provisions nettes	- 0,8	2,2
Produits couvrants des frais généraux	10,3	14,4
Coût des autres activités et joint-venture	- 3,9	- 4,2
Charges du foncier	- 0,2	0,2
Coûts EPRA (yc. coût de la vacance) (A)	- 58,6	- 67,5
Coût de la vacance	5,0	5,7
Coûts EPRA (hors coût de la vacance) (B)	- 53,6	- 61,8
Revenus locatifs bruts moins charges du foncier	289,2	325,6
Produits des autres activités et juste valeur	22,5	32,5
Revenus locatifs bruts (C)	311,6	358,2
RATIO DE COÛTS EPRA (YC COÛT DE LA VACANCE) (A/C)	18,8%	18,8%
RATIO DE COÛTS EPRA (HORS COÛT DE LA VACANCE) (B/C)	17,2%	17,3%

Le calcul du ratio de coûts EPRA est calculé hors activités Parkings.

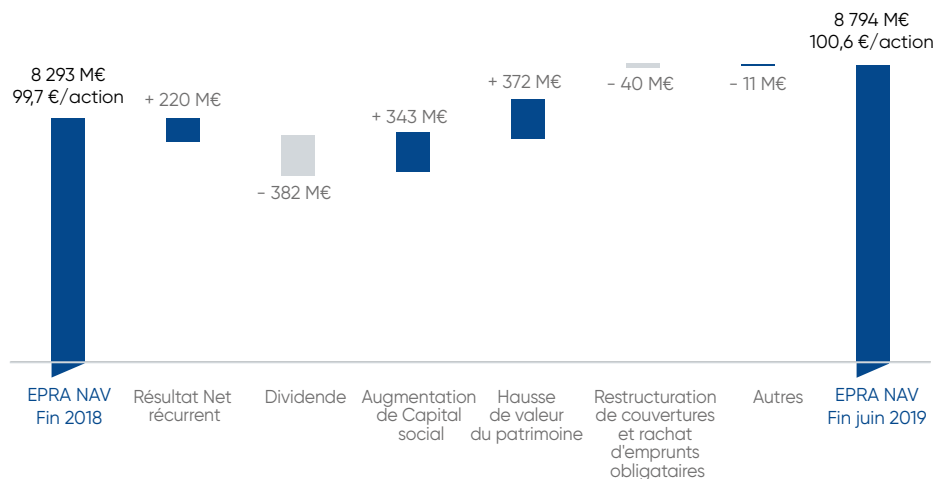
1.5.7. EPRA Earnings

(M€)	S1 2018	S1 2019
Résultat net part du groupe (Données financières § 1.3.3)	465,3	355,1
Variation de valeurs des actifs	- 295,1	- 371,9
Résultat de cession	- 98,5	1,8
Frais d'acquisition de titres de sociétés consolidées	58,7	3,9
Variation de valeurs des instruments financiers	5,4	147,3
Frais d'intérêt liés aux passifs de crédit-bail	-	1,9
Frais de location (bail > 100 ans)	-	- 1,3
Impôts différés – Passif	37,0	47,6
Impôts sur cession	1,3	2,4
Ajustement des amortissements	10,5	8,8
Ajustement des remboursements anticipés d'instruments financiers	8,3	14,9
Ajustement IFRIC 21	3,7	3,8
Ajustement d'EPRA Earnings des entreprises associées	- 4,9	5,3
RÉSULTAT NET RÉCURRENT	191,6	219,7
EPRA EARNINGS – €/ACTION	2,56	2,63

1.5.8. EPRA NAV et EPRA NNAV

	2018	S1 2019	Var.	Var. (%) 6 mois	Var. (%) 12 mois
EPRA NAV (M€)	8 293	8 794	501	+ 6,0%	+ 21,7%
EPRA NAV/action (€)	99,7	100,6	0,9	+ 0,9%	+ 5,4%
EPRA NNAV (M€)	7 625	7 886	261	+ 3,4%	+ 19,0%
EPRA NNAV/action (€)	91,7	90,2	- 1,5	- 1,6%	+ 3,1%
Nombre d'actions	83 186 524	87 456 313	4 269 789	+ 5,1%	+ 15,5%

Évolution de L'EPRA NAV



Passage des capitaux propres à l'EPRA NAV

	M€	€/action
Capitaux propres	7 898,4	90,3
Mise en juste valeur des immeubles d'exploitation	29,9	
Mise en juste valeur des parcs de stationnement	26,3	
Mise en juste valeur des hôtels en Murs & Fonds	26,2	
Mise en juste valeur des dettes à taux fixe	- 143,8	
Re-calculation de la base Hors Droits de certains actifs	48,5	
EPRA NNAV	7 885,5	90,2
Instruments financiers et dettes à taux fixe	386,5	
Impôts différés – Passif	519,4	
ORNANE	3,0	
EPRA NAV	8 794,4	100,6
Actif net réévalué IFRS	7 898,4	90,3

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

Ruyter, et au plan international conformément aux normes de l'*International Valuation Standards Council* (IVSC), ainsi que les standards du *Red Book* de la *Royale Institution of Chartered Surveyors* (RICS).

Le patrimoine immobilier détenu directement par le groupe a été évalué au 30 juin 2019 par des experts immobiliers indépendants tels que Cushman, REAG, CBRE, HVS, JLL, BNP Real Estate, VIF, MKG, Christie & Co et CFE. Il n'inclut pas :

- 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 co-détenues 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 de 29,9 M€ a été réalisé dans l'EPRA NNNNAV afin de prendre en compte la valeur d'expertise.

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 2019 est de 26,3 M€ sur l'EPRA NNNNAV.

1.5.8.3. Mise en juste valeur des immeubles occupés et des Hôtels en Murs & Fonds

Conformément à la norme IAS 40, les immeubles occupés par le propriétaire et les Hôtels en Murs & Fonds ne sont pas comptabilisés à la juste valeur dans les états financiers consolidés. Selon les principes édictés par l'EPRA, l'EPRA NNNNAV a été ajusté pour tenir compte de l'écart résultant de l'évaluation en valeur de marché de ces actifs pour un montant de 26,2 M€. 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 a été ajusté pour tenir compte de la juste valeur des dettes à taux fixe. L'impact au 30 juin 2019 est de 143,8 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 a généré un retraitement de 48,5 M€ au 30 juin 2019.

1.5.9. Table de correspondance des indicateurs de performance EPRA

Information EPRA	Paragraphe	In %	Montant (M€)	Montant (€/action)
Résultat net récurrent	1.5.8		220	2,63
EPRA NAV	1.5.9		8 794	100,6
EPRA NNNNAV	1.5.9		7 886	90,2
Réconciliation EPRA NAV/Actif Net Réévalué IFRS	1.5.9			
Taux de rendement EPRA Net Initial Yield	1.5.6	4,2%		
Taux de rendement EPRA « topped-up » Net Initial Yield	1.5.6	4,4%		
Taux de vacance EPRA fin de période	1.5.2	1,9%		
Ratio de coûts EPRA (yc coût de la vacance)	1.5.7	18,8%		
Ratio de coûts EPRA (hors coût de la vacance)	1.5.7	17,3%		
Indicateurs EPRA des principales filiales	1.5.2 & 1.5.6			



1.6. INDICATEURS FINANCIERS DES PRINCIPALES ACTIVITÉS

	Covivio Hôtels			Covivio Immobilien		
	2018	S1 2019	Var. (%)	2018	S1 2019	Var. (%)
EPRA Earnings (M€)	198,4	101,2	N/A	129,6	67,8	N/A
EPRA NAV (M€)	3 406	3 490	+ 2,5%	3 240	3 586	+ 10,7%
EPRA NNAV (M€)	3 109	3 118	+ 0,3%	2 691	2 920	+ 8 5%
% de capital détenu par Covivio	42,3%	43,2%	+ 0,9 pt	61,7%	61,7%	+ 0,0 pt
LTV droits inclus	36,3%	36,0%	- 0,3 pt	36,0%	34,9%	- 1,1 pt
ICR	5,82	4,94	- 88 bp	5,34	5,28	- 6 bp

COMPTES CONSOLIDÉS CONDENSÉS DE COVIVIO AU 30 JUIN 2019



2.1. Comptes consolidés condensés au 30 juin 2019

	60
2.1.1. État de situation financière	60
2.1.2. État du résultat net	62
2.1.3. État du résultat global	63
2.1.4. État de variations des capitaux propres	64
2.1.5. Tableau des flux de trésorerie	66

2.2. Annexe aux comptes consolidés condensés

	68
2.2.1. Principes généraux	68
2.2.2. Gestion des risques financiers	70
2.2.3. Périmètre de consolidation	74
2.2.4. Événements significatifs de la période	84
2.2.5. Notes relatives à l'état de situation financière	85
2.2.6. Notes sur l'état du résultat net	107
2.2.7. Autres éléments d'information	112
2.2.8. Informations sectorielles	114
2.2.9. Événements postérieurs à la clôture	120



2.1. COMPTES CONSOLIDÉS CONDENSÉS AU 30 JUIN 2019

2.1.1. État de situation financière

■ Actif

(En milliers d'euros)	Note 2.2.5.	30/06/2019	30/06/2018
Actifs incorporels	1.2		
Écarts d'acquisition		144 174	113 064
Autres immobilisations incorporelles		21 747	59 138
Actifs corporels	1.2		
Immeubles d'exploitation		1 294 717	1 181 280
Autres immobilisations corporelles		35 208	35 443
Immobilisations en cours		28 148	24 952
Immeubles de placement	1.3	20 395 384	20 139 338
Actifs financiers non courants	2.2	111 309	152 846
Participations dans les entreprises associées	3.2	244 890	249 746
Impôts différés actifs	4	60 052	67 965
Instruments dérivés long terme	11.5	42 461	28 752
Total actifs non courants		22 378 092	22 052 525
Actifs destinés à la vente	1.3	753 162	558 848
Prêts et créances	5	22 145	6 470
Stocks et encours	6.2	154 390	95 811
Instruments dérivés court terme	11.5	18 197	18 200
Créances clients	7	373 098	313 212
Créances fiscales		6 360	8 423
Autres créances	8	161 185	153 872
Charges constatées d'avance		12 511	4 393
Trésorerie et équivalent de trésorerie	9	1 121 030	1 172 450
Total actifs courants		2 622 078	2 331 677
TOTAL ACTIF		25 000 169	24 384 202

■ Passif

(En milliers d'euros)	Note 2.2.5.	30/06/2019	30/06/2018
Capital		261 425	248 709
Primes		3 882 718	3 553 687
Actions propres		- 14 617	- 18 628
Réserves consolidées		3 413 771	3 028 104
Résultat		355 098	749 574
Total capitaux propres groupe	10	7 898 396	7 561 446
Participations ne donnant pas le contrôle		3 840 184	3 796 969
Total capitaux propres		11 738 580	11 358 414
Emprunts long terme	11.2	8 755 490	9 216 624
Passifs locatifs long terme	11.6	257 116	163 281
Instruments dérivés long terme	11.5	299 594	155 945
Impôts différés passifs	4	924 205	844 005
Engagements de retraite et autres	12.2	49 489	49 248
Autres dettes long terme		23 843	21 199
Total passifs non courants		10 309 737	10 450 302
Passifs destinés à être cédés		0	0
Dettes fournisseurs		147 253	129 990
Dettes fournisseurs d'immobilisations		112 593	83 189
Emprunts court terme	11.2	2 106 746	1 843 103
Passifs locatifs court terme	11.6	18 766	376
Instruments dérivés court terme	11.5	76 997	79 052
Dépôts de garantie		5 669	5 557
Avances et acomptes reçus		191 120	170 928
Provisions court terme	12.2	21 448	22 610
Impôts courants		39 115	32 598
Autres dettes court terme	13	198 425	149 624
Produits constatés d'avance		33 719	58 461
Total passifs courants		2 951 852	2 575 486
TOTAL PASSIF		25 000 169	24 384 202

2.1.2. État du résultat net

(En milliers d'euros)	Note 2.2.	30/06/2019	30/06/2018
Loyers	6.2.1	482 167	472 744
Charges locatives non récupérées	6.2.2	- 21 817	- 18 321
Charges sur immeubles	6.2.2	- 13 909	- 17 907
Charges nettes des créances irrécouvrables	6.2.2	- 3 295	- 1 582
Loyers nets		443 146	434 934
Chiffre d'affaires des hôtels en gestion et Coworking		117 038	123 566
Charges d'exploitation des hôtels en gestion et Coworking		- 83 330	- 89 615
EBITDA des hôtels en gestion et Coworking	6.2.3	33 708	33 951
Résultat des autres activités	6.2.3	4 635	2 186
Revenus de gestion et d'administration		10 957	8 151
Frais liés à l'activité		- 3 080	- 3 066
Frais de structure ⁽¹⁾		- 61 081	- 60 713
Frais de développement (non immobilisables)		- 504	- 148
Coût de fonctionnement net	6.2.4	- 53 707	- 55 776
Amortissements des biens d'exploitation	6.2.5	- 31 841	- 28 784
Variation nette des provisions et autres	6.2.5	7 090	- 159
RÉSULTAT D'EXPLOITATION		403 030	386 352
Résultat net des immeubles en stock		- 3 425	- 540
Produits des cessions d'actifs		493 931	577 483
Valeurs de sortie des actifs cédés		- 495 320	- 522 210
Résultat des cessions d'actifs	6.3	- 1 389	55 273
Résultat des ajustements de valeurs	6.4	588 732	456 774
Résultat de cession de titres		5 889	103 022
Résultat des variations de périmètre		- 8 005	- 135 989
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL		984 832	864 892
Coût de l'endettement financier net	6.5	- 95 679	- 96 115
Charges d'intérêts sur passifs locatifs	5.11.6	- 6 971	0
Ajustement de valeur des instruments dérivés	6.6	- 190 126	- 10 817
Actualisation des dettes et créances ⁽¹⁾	6.6	- 173	- 161
Amortissements des frais d'émission d'emprunts	6.6	- 13 184	- 10 778
Quote-part de résultat des entreprises associées	5.3.2	3 869	12 593
RÉSULTAT NET AVANT IMPÔTS		682 569	759 614
Impôts différés	6.7.2	- 69 349	- 60 287
Impôts sur les sociétés	6.7.2	- 15 269	- 10 156
RÉSULTAT NET DE LA PÉRIODE		597 951	689 171
Résultat net des participations ne donnant pas le contrôle		- 242 852	- 223 877
RÉSULTAT NET DE LA PÉRIODE – PART DU GROUPE		355 098	465 294
Résultat net groupe par action (en euros)	7.2	4,25	6,22
Résultat net groupe dilué par action (en euros)	7.2	4,17	5,92

(1) La charge d'actions gratuites incluse dans le poste Actualisation des dettes et créances au 30 juin 2018 pour 4 666 K€ est désormais incluse dans la ligne Frais de structure avec les charges de personnel (4 839 K€ au 30 juin 2019).

2.1.3. État du résultat global

(En milliers d'euros)

	30/06/2019	30/06/2018
RÉSULTAT NET DE LA PÉRIODE	597 951	689 171
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	0	0
Écarts de conversion	7 235	0
Partie efficace des produits ou pertes sur instruments de couverture	869	- 1 946
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	8 104	- 1 946
RÉSULTAT GLOBAL TOTAL DE LA PÉRIODE	606 055	687 225
Résultat global total attribuable		
Aux propriétaires de la société mère	364 630	465 042
Aux participations ne donnant pas le contrôle	241 424	222 183
RÉSULTAT GLOBAL TOTAL DE LA PÉRIODE	606 055	687 225
Résultat global groupe net par action	4,37	6,21
Résultat global groupe net dilué par action	4,28	5,92

2.1.4. État de variations des capitaux propres

Le capital de Covivio est composé de 87 141 661 actions émises et entièrement libérées d'une valeur nominale de 3 € chacune, soit 261,4 M€ au 30 juin 2019. Covivio détient 170 642 actions propres.

(En milliers d'euros)	Capital	Prime d'émission	Actions propres	Réserves et résultats non distribués	Gains & 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 2017	224 490	2 853 696	- 4 743	3 311 517	- 21 653	6 363 307	3 804 352	10 167 659
Distribution de dividendes				- 337 030		- 337 030	- 179 105	- 516 135
Augmentation de capital	1 346	28 771				30 117		30 117
Affectation à la réserve légale		- 97		97		0		0
Autres			436	- 1 504		- 1 068	30	- 1 038
Résultat global total de la période				465 294	- 252	465 042	222 183	687 225
Dont écarts de conversion					0	0	0	0
Dont partie efficace des profits et pertes sur instruments de couverture					- 252	- 252	- 1 694	- 1 946
Dont résultat net				465 294		465 294	223 877	689 171
Impact variation taux détention/Augmentation de capital				36 737		36 737	576 917	613 654
Paiements fondés en actions				3 837		3 837		3 837
Situation au 30 juin 2018	225 836	2 882 370	- 4 307	3 478 948	- 21 905	6 560 942	4 424 377	10 985 319
Distribution de dividendes						0	- 56 017	- 56 017
Augmentation de capital	22 329	674 131				696 460		696 460
Affectation à la réserve légale	544	- 2 814		2 270		0		0
Autres			- 14 321	1 043		- 13 278	- 310	- 13 588
Résultat global total de la période				284 280	- 5 198	279 082	166 622	445 704
Dont écarts de conversion					- 1 280	- 1 280	- 1 746	- 3 026
Dont partie efficace des profits et pertes sur instruments de couverture					- 3 918	- 3 918	- 1 643	- 5 561
Dont résultat net				284 280		284 280	170 011	454 291
Impact variation taux détention/Augmentation de capital				34 319		34 319	- 737 703	- 703 384
Paiements fondés en actions				3 920		3 920		3 920
Situation au 31 décembre 2018	248 709	3 553 687	- 18 628	3 804 780	- 27 103	7 561 446	3 796 969	11 358 414
Distribution de dividendes				- 382 075		- 382 075	- 166 675	- 548 750
Augmentation de capital	12 551	330 452				343 003		343 003
Affectation à la réserve légale		- 1 256		1 256		0		0
Autres	165	- 165	4 011	- 460		3 551		3 551
Résultat global total de la période				355 098	9 532	364 630	241 424	606 055
Dont écarts de conversion					3 095	3 095	4 140	7 235
Dont partie efficace des profits et pertes sur instruments de couverture					6 437	6 437	- 5 568	869
Dont résultat net				355 098		355 098	242 852	597 950
Impact variation taux détention/Augmentation de capital				3 913		3 913	- 31 534	- 27 621
Paiements fondés en actions				3 927		3 927		3 927
SITUATION AU 30 JUIN 2019	261 425	3 882 718	- 14 617	3 786 439	- 17 571	7 898 396	3 840 184	11 738 580

Le dividende de 382 M€ a été payé en actions à hauteur de 316 M€ et en numéraire à hauteur de 66 M€ et a été prélevé sur le résultat et le report à nouveau.

Au cours du 1^{er} semestre 2019, Covivio a procédé à des augmentations de capital pour près de 343 M€ liées à l'émission de 3 885 719 actions suite au paiement du dividende en actions, à l'émission de 298 053 actions nouvelles suite à la conversion de 1 670 419 obligations et à l'attribution définitive de 54 991 actions gratuites.

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

■ Variations du nombre d'actions sur la période

Opération	Actions émises	Actions propres	Actions en circulation
Nombre d'actions au 31 décembre 2018	82 902 898	222 461	82 680 437
Augmentation de capital – livraison du plan actions gratuites	54 991		
Augmentation de capital – conversion des Ornaves	298 053		
Augmentation de capital – dividende en actions	3 885 719		
Actions propres – contrat de liquidité		- 29 587	
Actions propres – attribution aux salariés		- 22 232	
NOMBRE D' ACTIONS AU 30 JUIN 2019	87 141 661	170 642	86 971 019

La variation des participations ne donnant pas le contrôle (+ 43,2 M€) est principalement liée au résultat de la période revenant aux minoritaires (+ 241,4 M€), à la variation de taux de détention de Covivio Hotels (- 25,6 M€) ainsi qu'aux distributions de la période (- 166,8 M€).

2.1.5. Tableau des flux de trésorerie

(En milliers d'euros)	Note	30/06/2019	31/12/2018	30/06/2018
Résultat net consolidé (y compris intérêts non contrôlant)		597 951	1 143 462	689 171
Dotations nettes aux amortissements et provisions ⁽¹⁾ (à l'exclusion de celles liées à l'actif circulant)		39 000	194 514	162 278
Gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur	2.2.5.11.5 & 2.2.6.4	- 398 447	-604 530	-445 962
Charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés		4 839	8 802	4 666
Autres produits et charges calculés		9 798	23 421	8 676
Plus et moins-values de cession		- 6 868	-226 326	-158 420
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence		- 3 869	-22 828	-12 593
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt		242 403	516 515	247 816
Coût de l'endettement financier net et charges d'intérêts sur passifs locatifs	2.2.6.5 & 2.2.5.11.6	102 650	187 970	96 115
Charge d'impôt (y compris impôts différés)	2.2.6.8.2	84 618	116 132	70 443
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt		429 671	820 617	414 374
Impôt versé		- 3 820	-17 375	-17 336
Variation du BFR lié à l'activité (y compris dette liée aux avantages au personnel)	2.2.5.7.2	- 22 617	81 069	21 739
Flux net de trésorerie généré par l'activité		403 235	884 310	418 777
Incidence des variations de périmètre ⁽²⁾		- 65 314	-475 832	25 094
Décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	2.2.5.1.2	- 282 896	-991 339	-497 586
Encaissements liés aux cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	2.2.5.1.2	491 521	1 267 019	570 318
Décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations financières (titres non consolidés)		- 974	-0	45
Encaissements liés aux cessions d'immobilisations financières (titres non consolidés)		4 543	1 185	647
Dividendes reçus (sociétés mises en équivalence, titres non consolidés)		13 724	10 656	9 959
Variation des prêts et avances consentis		- 1 075	71 227	41 707
Subventions d'investissements reçues		0	0	0
Autres flux liés aux opérations d'investissement		2 812	11 218	3 275
Flux net de trésorerie des opérations d'investissement		162 342	-105 866	153 459
Incidence des variations de périmètre		0	-97 543	- 80 275
Sommes reçues des actionnaires lors d'augmentations de capital :				
Versées par les actionnaires de la société mère	2.1.4	0	174 183	156 173
Versées par les intérêts non contrôlant		- 10 081	0	0
Rachats et reventes d'actions propres		2 766	-15 675	-1 113
Dividendes mis en paiement au cours de l'exercice :				
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	2.1.4	- 66 281	-337 030	-337 030
Dividendes versés aux participations ne donnant pas le contrôle de sociétés consolidées	2.1.4	- 166 675	-235 122	-179 047
Encaissements liés aux nouveaux emprunts	2.2.5.11.2	904 287	2 427 876	1 393 331
Remboursements d'emprunts (y compris contrats de location financement)	2.2.5.11.2	- 1 413 780	-2 507 114	-1 422 209
Intérêts financiers nets versés (y compris contrats de location financement)		- 117 374	-208 220	-132 243
Autres flux sur opérations de financement		- 32 221	-68 958	-66 928
Flux net de trésorerie des opérations de financement		- 899 359	-867 602	-669 341
Impact de la variation des taux de change		190	-64	0
Incidence des changements de principes comptables		0	0	0
VARIATION DE LA TRÉSORERIE NETTE		- 333 593	-89 222	-97 105
Trésorerie d'ouverture		1 167 517	1 256 739	1 256 739
Trésorerie de clôture		833 924	1 167 517	1 159 634
VARIATION DE TRÉSORERIE		- 333 593	-89 222	-97 105

(En milliers d'euros)		30/06/2019	31/12/2018	30/06/2018
Trésorerie brute (a)	2.2.5.9.2	1 121 030	1 172 450	1 324 010
Soldes créditeurs et concours bancaires courants (b)	2.2.5.11.2	- 286 383	-1 398	-153 851
Trésorerie nette (c) = (a) - (b)		834 647	1 171 052	1 170 159
Dont Trésorerie nette disponible		833 924	1 167 517	1 159 634
Dont Trésorerie nette non disponible		723	3 535	10 525
Endettement brut (d)	2.2.5.11.2	10 652 030	11 144 032	10 719 161
Amortissement des frais de financement (e)	2.2.5.11.2	- 76 177	-85 703	-84 988
ENDETTEMENT FINANCIER NET (D) - (C) + (E)		9 741 207	9 887 278	9 464 014

(1) Les dotations nettes aux amortissements et provisions de 39 M€ incluent principalement 31,8 M€ de dotation aux amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles.

(2) L'incidence des variations de périmètre liées aux activités d'investissement (§ 39 de la norme IAS 7) de - 65,3 M€ correspond principalement aux Hôtels Europe (- 51,4 M€) et Résidentiel Allemagne (- 14 M€).

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 2019 du groupe Covivio sont établis en conformité avec les normes et interprétations 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*) et IAS (*International Accounting Standards*) ainsi que leurs interprétations.

Les comptes ont été arrêtés par le Conseil d'Administration en date du 23 juillet 2019.

Principes et méthodes comptables retenus

Les principes comptables appliqués pour les comptes consolidés condensés au 30 juin 2019 sont identiques à ceux utilisés dans les comptes consolidés au 31 décembre 2018 à l'exception des nouvelles normes et amendements dont l'application est obligatoire à compter du 1^{er} janvier 2019 et qui n'avaient pas été appliqués de façon anticipée par le groupe.

Nouvelles normes dont l'application est obligatoire à partir du 1^{er} janvier 2019 :

- IFRS 16 « Contrats de location », adopté par l'Union européenne le 31 octobre 2017 ; Cette norme remplace la norme éponyme IAS 17 ainsi que les interprétations correspondantes (IFRIC 4, SIC 15 et SIC 27). Elle établit les principes applicables à la comptabilisation, l'évaluation et la présentation des contrats de locations.

Les informations requises dans le cadre de la transition et les incidences de la première application de la norme IFRS 16 sont présentées au § 2.2.1.2.

Les interprétations et les amendements ci-dessous d'application obligatoire au 1^{er} janvier 2019 n'ont pas eu d'incidence sur les comptes consolidés du groupe :

- amendement à IFRS 9 « Caractéristiques de remboursement anticipé avec rémunération négative », adopté par l'Union européenne le 22 mars 2018 ; cet amendement traite du cas d'instruments contenant une clause de paiement anticipé lorsque l'exercice de cette clause entraîne un remboursement inférieur à la somme du principal et des intérêts sur le principal restant dû (compensation négative)
- IFRIC 23 « Positions fiscales incertaines », adoptée par l'Union européenne le 23 octobre 2018 ; cette interprétation clarifie l'application des dispositions d'IAS 12 « Impôts sur le résultat » concernant la comptabilisation et l'évaluation, lorsqu'une incertitude existe sur le traitement de l'impôt sur le résultat
- amendements à IAS 28 « Intérêts à long terme dans les entreprises associées et coentreprises », adoptés par l'Union européenne le 8 février 2019
- améliorations annuelles des IFRS (cycle 2015-2017), adoptées par l'Union européenne le 14 mars 2019. Ces améliorations apportent des modifications aux normes IFRS 3 « Regroupements d'entreprise », IFRS 11 « Partenariats », IAS 23 « Coûts d'emprunts » et IAS 12 « Impôt sur le résultat »
- amendements à IAS 19 « Modification, réduction ou liquidation de régime », adoptés par l'Union européenne le 13 mars 2019. Ces amendements limités s'appliquent aux modifications, réductions ou liquidations de régimes à prestations définies.

Nouvelles normes en attente d'adoption par l'Union européenne dont l'application est possible à partir du 1^{er} janvier 2019 :

- amendement à IFRS 3 « Définition d'une entreprise », publié le 22 octobre 2018 ; L'adoption par l'Union européenne est attendue courant 2019. La date d'entrée en vigueur est prévue au 1^{er} janvier 2020 selon l'IASB
- amendements à IAS 1 et IAS 8 « Définition de significatif », publié le 31 octobre 2018 ; l'adoption par l'Union européenne est attendue courant 2019. La date d'entrée en vigueur est prévue au 1^{er} janvier 2020 selon l'IASB
- amendements à IFRS 10 et IAS 28 « Ventes ou contributions d'actifs réalisées entre le groupe et les entités mises en équivalence », publiés le 11 septembre 2014.

Normes IFRS et amendements publiés par l'IASB mais non adoptés par l'Union européenne, non autorisés aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2019 :

- 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
- amendements des références au cadre conceptuel dans les normes IFRS, publiés le 29 mars 2018 ; l'adoption par l'Union européenne est attendue courant 2019. La date d'entrée en vigueur est prévue au 1^{er} janvier 2020 selon l'IASB.

2.2.1.2. Première application d'IFRS 16

Le groupe Covivio a choisi d'appliquer la norme IFRS 16 selon l'approche rétrospective simplifiée : les informations comparatives ne sont pas retraitées et l'impact cumulé de la première application de la norme est présenté comme un ajustement des capitaux propres au 1^{er} janvier 2019. Au cas présent, aucun ajustement n'a été constaté en capitaux propres à la date de première application.

En vertu du § 5 de la norme, le groupe Covivio a également choisi de ne pas retraiter les contrats de location dont la durée résiduelle en date de première application n'excède pas 12 mois et les contrats de location dont l'actif sous-jacent est de faible valeur.

Le taux d'actualisation retenu pour calculer la dette de loyer est le taux d'intérêt marginal d'endettement à la date de première application ou à la date de commencement du contrat. Ce taux est défini comme le taux d'intérêt que le preneur aurait obtenu pour emprunter, sur une durée et avec des garanties similaires, les fonds nécessaires à l'obtention d'un actif d'une valeur similaire à l'actif loué, dans un environnement économique similaire.

Pour les contrats de location dont la durée résiduelle est supérieure à 15 ans (baux à construction et baux emphytéotiques), les taux retenus sont obtenus par l'addition d'un taux sans risque applicable à la devise et à la maturité, d'un spread de crédit, d'un basis EUR/GBP pour les actifs situés au Royaume-Uni et d'une surcote applicable aux actifs de type immobilier.

Pour les contrats de location dont la durée résiduelle est inférieure à 15 ans à la date de première application, le taux d'actualisation utilisé correspond au taux moyen de la dette du secteur d'activité concerné au 31 décembre 2018 (soit 2,08% pour le secteur Hôtels en Europe, 1,5% pour le secteur Résidentiel Allemagne et 1,53% pour les secteurs Bureaux France, Bureaux Italie et Corporate).

Le groupe a retenu la présentation suivante dans l'État de situation financière :

- les actifs comptabilisés au titre du droit d'utilisation répondant à la définition d'un immeuble de placement selon IAS 40, pour lesquels le groupe applique le modèle de la juste valeur, sont inclus dans le poste Immeubles de placement
- les actifs comptabilisés au titre des droits d'utilisation, autres que ceux répondant à la définition d'un immeuble de placement selon IAS 40, sont inclus dans les postes où les actifs sous-jacents correspondants seraient présentés s'ils lui appartenaient, à savoir les postes « Immeubles d'exploitation » et « Autres immobilisations corporelles »
- les passifs locatifs sont présentés séparément des autres passifs sur les lignes « Passifs locatifs long terme » et « Passifs locatifs court terme ».

Pour le groupe, les contrats de location concernés sont essentiellement des contrats de location de locaux, de véhicules de sociétés, de parkings, de baux à construction et baux emphytéotiques

Pour rappel, la norme IAS 40 « Immeubles de placement » intégrait déjà un retraitement similaire à IFRS 16 pour les contrats de baux à construction qualifiés de contrat de location financement. Ainsi, les baux emphytéotiques liés aux acquisitions de l'exercice au Royaume-Uni étaient déjà retraités dans les comptes au 31 décembre 2018. Les incidences de la première application de la norme IFRS 16 sont par conséquent limitées aux contrats autres que baux emphytéotiques.

L'impact de la première application d'IFRS 16 sur les postes de l'État de situation financière au 30 juin 2019 est détaillé dans les tableaux ci-dessous :

(En milliers d'euros)	Bureaux France	Bureaux Italie	Hôtels en Europe	Résidentiel Allemagne	Résidentiel France	Corporate et non affectable	Impact total 1 ^{re} application IFRS 16	31/12/2018	30/06/2019
Immobilisations corporelles	8 339	3 505	29 033	595	21	35 907	77 400	0	71 248
Immeubles d'exploitation	8 235	3 340	27 585	0	12	35 881	75 053	0	69 262
Autres immobilisations corporelles	104	165	1 448	595	9	26	2 347	0	1 986
Immeubles de placement	0	0	19 828	0	0	0	19 828	163 660	204 260
TOTAL ACTIF	8 339	3 505	48 861	595	21	35 907	97 228	163 660	275 508

(En milliers d'euros)	Bureaux France	Bureaux Italie	Hôtels en Europe	Résidentiel Allemagne	Résidentiel France	Corporate et non affectable	Impact total 1 ^{re} application IFRS 16	31/12/2018	30/06/2019
Passifs locatifs	8 336	3 500	48 853	595	21	35 907	97 212	163 657	275 882
Passifs locatifs long terme	4 687	2 769	42 481	371	12	29 835	80 155	163 281	257 639
Passifs locatifs court terme	3 649	731	6 372	224	9	6 072	17 057	376	18 243
TOTAL PASSIF	8 336	3 500	48 853	595	21	35 907	97 212	163 657	275 882

L'impact de la première application d'IFRS 16 sur les postes de l'État du résultat net au 30 juin 2019 est détaillé dans le tableau ci-dessous :

(En milliers d'euros)	30/06/2019
Variation nette des provisions et autres	4 847
Dépenses des hôtels en gestion	1 281
Dépenses des autres activités (parkings)	3 176
Coûts de fonctionnement nets	2 436
Dotation aux amort. et dép. des immo. corporelles	- 6 258
Variations de JV des droits d'utilisation s/immeubles de placement	1 929
Charges d'intérêts sur passif locatif	- 6 971
EFFET IFRS 16 SUR LE RÉSULTAT NET	441

2.2.1.3. 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.

Les estimations significatives réalisées par le groupe Covivio 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 Covivio 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.

2.2.1.4. Secteurs opérationnels

Les secteurs opérationnels du groupe Covivio sont détaillés dans le paragraphe 2.2.8.1.

2.2.1.5. 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
• Risque de change	§ 2.2.2.7
• Sensibilité de la juste valeur des immeubles de placement	§ 2.2.5.1.3
• Covenants	§ 2.2.5.11.7

2.2.2. Gestion des risques financiers

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

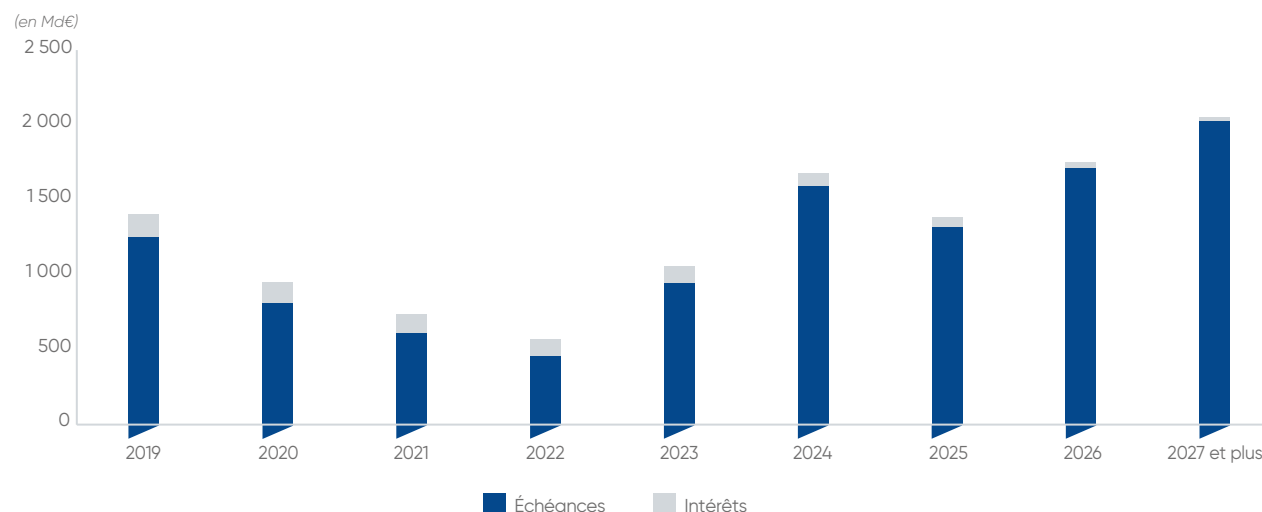
2.2.2.1. Risque de commercialisation des immeubles en développement

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 § 2.2.5.1.5.

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 2019, les disponibilités du groupe Covivio s'élèvent à 2 817 M€ et sont composées de 1 696 M€ de ligne de crédits utilisables sans condition et de 1 121 M€ de placements.

L'histogramme ci-dessous résume les échéanciers des emprunts (en M€) tels qu'existant au 30 juin 2019 :



Les échéances au 30 juin 2019 de l'histogramme ci-dessus comprennent 1 516,9 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 2019 et du taux moyen de la dette, s'élève à 877 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 2.2.5.11.7.

Le 1^{er} semestre 2019 a été davantage marqué par des remboursements et des renégociations (1,4 Md€) que par des nouvelles levées de dettes (163 M€).

- Au cours du 1^{er} semestre 2019, Covivio a refinancé ou renégocié 296 M€ de financements italiens, à des conditions financières et de maturité améliorée (suite à la fusion avec Beni Stabili). Parallèlement, Covivio a annulé ou remboursé de manière anticipée 485 M€ de lignes de crédit ou d'emprunts à court et moyen terme, principalement en Italie.
- Covivio Hotels a levé ou sécurisé 70 M€ et renégocié 250 M€ de dettes hypothécaires adossées à des Hôtels en Espagne, en Allemagne et en France tout en rallongeant la maturité. Covivio Hotels a également remboursé pour 400 M€ de financement hypothécaire à moyen terme.
- En Allemagne, Covivio Immobilien SE a levé 93 M€ dont 72 M€ de releverage sur des maturités à long terme.

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 78% de la dette du groupe est couverte au 30 juin 2019 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 2019 est de - 7 885 K€ sur le résultat net part du groupe de 2019
- l'impact d'une hausse de 50 bps sur les taux au 30 juin 2019 est de - 3 513 K€ sur le résultat net part du groupe de 2019
- l'impact d'une baisse de 50 bps sur les taux au 30 juin 2019 est de + 2 867 K€ sur le résultat net part du groupe de 2019.

2.2.2.4. Risque de contreparties financières

Compte tenu des relations contractuelles qu'entretient le groupe Covivio 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 le groupe Covivio 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 2019, le montant est de 8 197 K€.

2.2.2.5. Risque de contreparties locatives

Les revenus des loyers du groupe Covivio sont sujets à un certain degré de concentration, dans la mesure où les principaux locataires (Orange, Telecom Italia, AccorHotels, IHG, B&B), génèrent l'essentiel des revenus annuels de loyers.

À noter que, en 2017 et 2018, le groupe a partagé le portefeuille Telecom Italia et n'en détient plus que 51%. Le groupe a également réalisé des investissements significatifs en Espagne et au Royaume-Uni diversifiant ainsi ses locataires dans l'hôtellerie.

Le groupe Covivio 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 les 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 du groupe Covivio 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 le groupe Covivio 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.

À Berlin, un projet de réglementation de plafonnement des loyers est en cours de mise en place. Ce projet de loi qui vise à plafonner les loyers sur une durée de 5 ans est encore non effectif au 30 juin 2019 et fait l'objet de controverses (notamment sur sa conformité par rapport à la constitution et au Code civil).

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

2.2.2.7. Risque de taux de change

Le groupe opère à la fois en zone Euro et en zone hors Euro suite à l'acquisition de Murs d'hôtels au Royaume-Uni. Le groupe a souhaité se prémunir des variations de devises en finançant une partie de l'acquisition *via* un emprunt en devises et en souscrivant un *swap* de devises.

■ Impact d'une baisse du taux de change GBP/EUR sur les capitaux propres

	30/06/2019 (en M€)	Baisse de 5% du taux de change GBP/EUR (en M€)	Baisse de 10% du taux de change GBP/EUR (en M€)
Patrimoine	825	-45,7	-91,5
Dette	400	22,3	44,5
Cross currency swap	250	13,9	27,8
IMPACT CAPITAUX PROPRES		-9,5	-19,2

(-) correspond à une perte ; (+) correspond à un gain.

2.2.2.8. Risque du Brexit

Nonobstant l'impact sur les valorisations immobilières liées aux incertitudes économiques, le groupe bénéficie au Royaume-Uni de loyers minimum garantis sur l'ensemble de son portefeuille limitant l'impact de ce risque sur sa situation financière et sa rentabilité.

2.2.2.9. 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, Covivio a émis des emprunts obligataires convertibles (ORNANE) valorisés à chaque clôture à leur juste valeur par contrepartie du compte de résultat pour l'ORNANE France 2019 et en distinguant une dette financière au coût amorti et un composant dérivé évalué à la juste valeur en résultat pour l'ORNANE Italie 2021. 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. L'ORNANE France 2019 a été intégralement remboursée au 1^{er} semestre 2019.

2.2.2.10. Environnement fiscal

2.2.2.10.1. Évolution de l'environnement français

L'environnement français a connu une évolution en ce qui concerne le taux de l'impôt sur les sociétés réduit à 31% (au lieu de 33,1/3%) à compter du 1^{er} janvier 2019 pour les sociétés dont le chiffre d'affaires social n'excède pas 250 M€.

De nouvelles règles de limitation de la déductibilité des intérêts, à 30% de l'EBITDA fiscal ou 3 M€, provenant de l'application de dispositions européennes pourraient avoir une influence sur les résultats taxables des sociétés du groupe.

2.2.2.10.2. Évolution de l'environnement italien

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

2.2.2.10.3. Évolution de l'environnement allemand

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

2.2.2.10.4. 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 un traitement fiscal présente un risque de redressement, une provision est alors constituée. La liste des principales procédures en cours est la suivante :

Contrôle fiscal Covivio et Foncière Europe Logistique (absorbée dans Covivio en 2016)

La société Foncière Europe Logistique, absorbée par Covivio en 2016, a fait l'objet d'une vérification de comptabilité sur les exercices 2015/2016 qui a abouti à une proposition de rectification en matière d'IS de 27 K€ de réduction de déficits, sans impact financier. La proposition de rectification a été acceptée et la vérification est définitivement close au 30 juin 2019.

Contrôle fiscal Covivio Hotels

Covivio Hotels a fait l'objet de deux vérifications de comptabilité portant sur les exercices 2010/2011 et 2012/2013/2014, qui ont abouti à une proposition de rectification en matière de CVAE pour un montant, respectivement, de 2,4 M€ et de 2,2 M€. Ces rectifications ont fait l'objet d'un abandon partiel de la part de l'administration fiscale au cours du premier semestre 2018 et les remboursements ont été obtenus à hauteur de 1,2 M€ et 1,1 M€. Le solde des rectifications, soit 1,2 M€ et 1,1 M€ est contesté devant la cour administrative d'appel à la suite de deux décisions de rejet du tribunal administratif. Sur la base de l'analyse des conseils de la société, ces litiges ne sont pas provisionnés au 30 juin 2019.

Covivio Hotels a fait également l'objet d'une vérification de comptabilité portant sur l'exercice 2015 qui a abouti à une proposition de rectification en matière de CVAE, sur le même fondement que les rectifications précédentes pour un montant de 0,2 M€. Cette rectification fait l'objet d'une réclamation contentieuse, et sur la base de l'analyse des conseils de la société, n'est pas provisionnée au 30 juin 2019.

Contrôle fiscal Foncière Otello (filiale de Covivio Hotels)

Foncière 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 rectification est contestée devant la cour administrative d'appel à la suite d'une décision de rejet du tribunal administratif. Sur la base de l'analyse des conseils de la société, ce litige n'est pas provisionné au 30 juin 2019.

Foncière Otello a également fait l'objet d'une vérification de comptabilité portant sur les exercices 2014, 2015 et 2016 qui a abouti à une proposition de rectification en matière de CVAE pour un montant de 0,2 M€, sur le même fondement que la proposition de rectification précédente. Cette proposition est entièrement contestée et, sur la base de l'analyse des conseils de la société, n'est pas provisionnée au 30 juin 2019.

Contrôles fiscaux sociétés Murs et Fonds

Deux sociétés allemandes (portefeuille Rock) font l'objet d'un contrôle fiscal portant sur les exercices 2012 à 2015, ainsi que la société Nice-M sur les exercices 2015 et 2016.

Deux contrôles portant sur la TVA pour l'année 2018 de ces deux sociétés allemandes ont été entrepris en début d'année 2019 et sont toujours en cours.

Contrôles fiscaux Résidentiel Allemagne

Covivio Immobilien et l'ensemble de ses filiales font l'objet de contrôles fiscaux sur les années 2011 à 2016.

Au 30 juin 2019, les contrôles sont toujours en cours. Le principal sujet identifié concerne le portefeuille Golddust. Malgré la contestation, une provision de 1,5 M€ est comptabilisée au 30 juin 2019 au titre de la remise en cause du niveau des taux d'intérêts sur prêts d'associés préexistants lors de l'acquisition des titres des sociétés.

Contrôles fiscaux de Beni Stabili fusionnée dans Covivio au 30 juin 2019

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'avaient pas conclu d'accord commun entérinant définitivement le fait que paritairement ils supportaient chacun le coût de ce redressement. Une procédure arbitrale au civil engagée par Comit Fund est venue confirmer la prise en charge du litige par chacune des parties à hauteur de 50%, conformément aux paiements qui avaient été effectués. Comit Fund a interjeté appel, en janvier 2019, de la décision arbitrale venue mettre un terme au litige. En mai 2019, une audience d'appel s'est tenue, à l'issue de laquelle il a été décidé de convoquer une nouvelle audience en novembre 2019. Le management de Beni Stabili, conforté par ses conseils, considère le risque d'avoir à rembourser Comit Fund comme peu probable, cet appel n'est pas provisionné au 30 juin 2019.

2.2.2.10.5. Fiscalité latente

La plupart des sociétés immobilières du groupe ont opté pour le régime SIIC en France ou SOCIMI en Espagne. La société Beni Stabili, qui avait opté pour le régime SIIC, a changé de régime fiscal lors de sa fusion avec Covivio au 31 décembre 2018 et l'établissement permanent de Covivio en Italie est assujéti à l'impôt sur les sociétés immobilières au taux de 20% à compter du 1^{er} janvier 2019. L'impact de la fiscalité latente est donc essentiellement présent en Résidentiel Allemagne et Bureaux Italie et lié aux investissements réalisés en Hôtels en Europe pour lesquels le régime SIIC n'est pas applicable (Allemagne, Espagne, Belgique, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni). S'agissant de l'Espagne, toutes les sociétés espagnoles ont opté pour le régime d'exonération SOCIMI. Toutefois, il existe une fiscalité latente liée aux actifs détenus par les sociétés antérieurement à leur option pour le régime SOCIMI.

Du fait de la consolidation en intégration globale des sociétés en Murs et Fonds, un impôt différé passif a été reconnu dans les comptes. L'impôt différé est principalement dû à la prise en compte de la juste valeur du patrimoine (taux Allemagne : 15,825%; taux France : 25,83%). À noter que les activités hôtelières sont imposées en Allemagne à un taux de 30,18% à 32,28% et que des impôts différés passifs de cette activité ont aussi été reconnus à ce taux.

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 Covivio et les états financiers des entités (y compris les entités structurées) qu'elle contrôle et ses filiales.

Le groupe Covivio 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 Covivio 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

Les entrées de périmètre de chaque secteur d'activité sont présentées dans le tableau du périmètre détaillé par sociétés au début de chaque secteur d'activité. Les secteurs concernés sont les Bureaux France, les Hôtels en Europe et le Résidentiel Allemagne.

2.2.3.3. Restructurations internes/Cessions

Les sorties de périmètre de chaque secteur d'activité sont présentées dans le tableau du périmètre détaillé par sociétés à la fin de chaque secteur d'activité. Les secteurs concernés sont les Bureaux France, les Hôtels en Europe et le Résidentiel Allemagne.

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

Covivio a apporté l'intégralité des 100 parts sociales qu'elle détenait dans la SCI Ruhl – Côte d'Azur et une créance de 10,5 M€. 2 365 503 nouvelles actions ont été émises en rémunération de l'apport de Covivio.

La participation de Covivio dans Covivio Hotels est ainsi portée de 42,30% à 43,22%.

2.2.3.5. Liste des sociétés consolidées

95 sociétés Secteur Bureaux France	Pays	Méthode de consolidation 2019	% d'intérêt 2019	% d'intérêt 2018
Covivio	France	Société mère		
N2 Batignolles Promo	France	IG	50,00	
6 rue Fructidor	France	IG	100,00	
Fructipromo	France	IG	100,00	
Jean Jacques Bosc	France	IG	100,00	
Terres Neuves	France	IG	100,00	
André Lavignolle	France	IG	100,00	
Covivio Ravinelle	France	IG	100,00	100,00
SCI Fédérimmo	France	IG	60,00	60,00
EURL Fédération	France	IG	100,00	100,00
SARL Foncière Margaux	France	IG	100,00	100,00
Covivio 2	France	IG	100,00	100,00
Covivio 4	France	IG	75,00	75,00
Euromarseille 1	France	MEE/CE	50,00	50,00
Euromarseille 2	France	MEE/CE	50,00	50,00
Euromarseille BI	France	MEE/CE	50,00	50,00
Euromarseille BH	France	MEE/CE	50,00	50,00
Euromarseille PK	France	MEE/CE	50,00	50,00
Euromarseille Invest	France	MEE/CE	50,00	50,00
Euromarseille H	France	MEE/CE	50,00	50,00
Covivio 7	France	IG	100,00	100,00
SCI bureaux Cœur d'Orly	France	MEE/EA	50,00	50,00
SAS Cœur d'Orly Promotion	France	MEE/EA	50,00	50,00
Technical	France	IG	100,00	100,00
Le Ponant 1986	France	IG	100,00	100,00
SCI Atlantis	France	IG	100,00	100,00
Iméfa 127	France	IG	100,00	100,00
SNC Latécoère	France	IG	50,10	50,10
SCI du 32 avenue P Grenier	France	IG	100,00	100,00
SCI du 40 rue JJ Rousseau	France	IG	100,00	100,00
SCI du 3 place A Chaussy	France	IG	100,00	100,00
SARL BGA Transactions	France	IG	100,00	100,00
SCI du 288 rue Duguesclin	France	IG	100,00	100,00
SCI du 9 rue des Cuirassiers	France	IG	50,10	50,10
SCI 35/37 rue Louis Guérin	France	IG	100,00	100,00
SCI du 15 rue des Cuirassiers	France	IG	50,10	50,10
SCI du 10B et 11 A 13 allées des Tanneurs	France	IG	100,00	100,00
SCI du 8 rue M Paul	France	IG	100,00	100,00
SCI du 1 rue de Châteaudun	France	IG	100,00	100,00
SCI du 1630 avenue de la Croix Rouge	France	IG	100,00	100,00
SCI du 125 avenue du Brancolar	France	IG	100,00	100,00
SCI du 682 cours de la Libération	France	IG	100,00	100,00
SARL du 106- 110 rue des Troènes	France	IG	100,00	100,00
SCI du 2 rue de L'III	France	IG	100,00	100,00
SCI du 20 avenue Victor Hugo	France	IG	100,00	100,00
SARL du 2 rue Saint Charles	France	IG	100,00	100,00
SNC Télimob Paris	France	IG	100,00	100,00
SNC Télimob Nord	France	IG	100,00	100,00
SNC Télimob Rhône Alpes	France	IG	100,00	100,00

Secteur Bureaux France	Pays	Méthode de consolidation 2019	% d'intérêt 2019	% d'intérêt 2018
SNC Télimob Sud Ouest	France	IG	100,00	100,00
SNC Télimob Est	France	IG	100,00	100,00
SNC Télimob Paca	France	IG	100,00	100,00
SNC Télimob Ouest	France	IG	100,00	100,00
SARL Télimob Paris	France	IG	100,00	100,00
Pompidou	France	IG	100,00	100,00
OPCI Office CB21	France	IG	75,00	75,00
11 place de l'Europe	France	IG	50,09	50,09
Lenovilla	France	MEE/CE	50,10	50,10
Lenopromo	France	IG	100,00	100,00
SCI Latécoère 2	France	IG	50,10	50,10
Meudon Saulnier	France	IG	100,00	100,00
Charenton	France	IG	100,00	100,00
Latepromo	France	IG	100,00	100,00
SNC Promomurs	France	IG	100,00	100,00
FDR Participation	France	IG	100,00	100,00
SCI Avenue de la Marne	France	IG	100,00	100,00
Omega B	France	IG	100,00	100,00
SCI Rueil B2	France	IG	100,00	100,00
SCI Rueil B3 B4	France	IG	100,00	100,00
SCI Factor E	France	MEE/EA	34,69	34,69
SCI Orianz	France	MEE/EA	34,69	34,69
Wellio	France	IG	100,00	100,00
Le Clos de Chanteloup	France	IG	100,00	100,00
Bordeaux Lac	France	IG	100,00	100,00
Sully Chartres	France	IG	100,00	100,00
Sucy Parc	France	IG	100,00	100,00
Gambetta Le Raincy	France	IG	100,00	100,00
Orly promo	France	IG	100,00	100,00
Silex Promo	France	IG	100,00	100,00
21 Rue Jean Goujon	France	IG	100,00	100,00
Villouvette Saint-Germain	France	IG	100,00	100,00
La Mérina Fréjus	France	IG	100,00	100,00
Normandie Niemen Bobigny	France	IG	100,00	100,00
Le Printemps Sartrouville	France	IG	100,00	100,00
Gaugin St-Ouen-L'Aumône	France	IG	100,00	100,00
Cité Numérique	France	IG	100,00	100,00
Danton Malakoff	France	IG	100,00	100,00
Meudon Bellevue	France	IG	100,00	100,00
N2 Batignolles	France	IG	50,00	50,00
Tours Coty	France	IG	100,00	100,00
Valence Victor Hugo	France	IG	100,00	100,00
Nantes Talensac	France	IG	100,00	100,00
Marignane Saint-Pierre	France	IG	100,00	100,00
Palmer Plage SNC	France	IG	100,00	100,00
Dual Center	France	IG	100,00	100,00
25-27 quai Félix Faure	France	tupée	-	100,00
SNC Commerces Cœur d'Orly	France	fusionnée	-	50,00
Palmer Montpellier	France	fusionnée	-	100,00

Le siège social de la société mère Covivio se situe 18, avenue François-Mitterrand – 57000 Metz. Les autres filiales du secteur Bureaux France intégrées globalement ont leur siège social 10 et 30 avenue Kléber – 75116 Paris.

19 sociétés				
Secteur Bureaux Italie	Pays	Méthode de consolidation 2019	% d'intérêt 2019	% d'intérêt 2018
Beni Stabili 7 S.p.A.	Italie	IG	100,00	100,00
Central Società di Investimento per Azioni a capitale fisso Central SICAF S.p.A.	Italie	IG	51,00	51,00
Beni Stabili Retail S.r.l.	Italie	IG	55,00	55,00
Covivio Development S.p.A.	Italie	IG	100,00	100,00
RGD Gestioni S.r.L.	Italie	IG	100,00	100,00
Real Estate Roma Olgiata S.r.L.	Italie	IG	75,00	75,00
B.S. Immobiliare 9 SING S.p.A.	Italie	IG	100,00	100,00
B.S. Engineering S.r.l.	Italie	IG	100,00	100,00
Beni Stabili Real Estate Advisory S.r.L.	Italie	IG	100,00	100,00
Imser Securitisation S.r.L.	Italie	IG	100,00	100,00
Imser Securitisation 2 S.r.L.	Italie	IG	100,00	100,00
Revalo SpA	Italie	IG	100,00	100,00
RGD Ferrara 2013 Srl	Italie	MEE	50,00	50,00
Real Estate Solution et Technology	Italie	MEE	30,00	30,00
Investire SpA SGR	Italie	MEE	1790	1790
Attività Commerciali Montenero S.r.L.	Italie	IG	100,00	100,00
Attività Commerciali Beinasco S.r.L.	Italie	IG	100,00	100,00
Attività Commerciali Vigevano S.r.L.	Italie	IG	100,00	100,00
Covivio Attività Immobiliari 1 S.r.L.	Italie	IG	100,00	100,00

Le siège social des sociétés du secteur Bureaux Italie se situe 10, Carlo Ottavio Cornaggia, 20123 Milan.

147 sociétés				
Secteur Hôtels en Europe	Pays	Méthode de consolidation 2019	% d'intérêt 2019	% d'intérêt 2018
SCA Covivio Hotels (société mère) contrôlée à 100%	France	IG	43,22	42,30
Oxford Spires Ltd (Propco)	Royaume-Uni	IG	43,22	
Oxford Thames Hotel Ltd (Propco)	Royaume-Uni	IG	43,22	
Dresden Dev	Luxembourg	IG	41,01	
Delta Hotel Amersfoort	Pays-Bas	IG	43,22	
Ruhl Côte d'Azur	France	IG	43,22	100,00
SARL Loire	France	IG	43,22	42,30
Foncière Otello	France	IG	43,22	42,30
Hôtel René Clair	France	IG	43,22	42,30
Foncière Ulysse	France	IG	43,22	42,30
Ulysse Belgique	Belgique	IG	43,22	42,30
Ulysse Trefonds	Belgique	IG	43,22	42,30
Foncière No Bruxelles Grand Place	Belgique	IG	43,22	42,30
Foncière No Bruxelles Aéroport	Belgique	IG	43,22	42,30
Foncière No Bruges Centre	Belgique	IG	43,22	42,30
Foncière Gand Centre	Belgique	IG	43,22	42,30
Foncière Gand Opéra	Belgique	IG	43,22	42,30
Foncière IB Bruxelles Grand-Place	Belgique	IG	43,22	42,30
Foncière IB Bruxelles Aéroport	Belgique	IG	43,22	42,30
Foncière IB Bruges Centre	Belgique	IG	43,22	42,30
Foncière Antwerp Centre	Belgique	IG	43,22	42,30
Foncière Bruxelles Expo Atomium	Belgique	IG	43,22	42,30
Foncière Manon	France	IG	43,22	42,30
Murdelux	Luxembourg	IG	43,22	42,30
Portmurs	Portugal	IG	43,22	42,30

Secteur Hôtels en Europe	Pays	Méthode de consolidation 2019	% d'intérêt 2019	% d'intérêt 2018
Sunparks Oostduinkerke	Belgique	IG	43,22	42,30
Foncière Vielsam	Belgique	IG	43,22	42,30
Sunparks Trefonds	Belgique	IG	43,22	42,30
Foncière Kempense Meren	Belgique	IG	43,22	42,30
Iris Holding France	France	MEE/EA	8,60	8,42
Foncière Iris SAS	France	MEE/EA	8,60	8,42
Sables d'Olonne SAS	France	MEE/EA	8,60	8,42
OPCI Iris Invest 2010	France	MEE/EA	8,60	8,42
Covivio Hotels Gestion Immobilière	France	IG	43,22	42,30
Tulipe Holding Belgique	Belgique	MEE/EA	8,60	8,42
Iris Tréfonds	Belgique	MEE/EA	8,60	8,42
Foncière Louvain Centre	Belgique	MEE/EA	8,60	8,42
Foncière Liège	Belgique	MEE/EA	8,60	8,42
Foncière Bruxelles Aéroport	Belgique	MEE/EA	8,60	8,42
Foncière Bruxelles Sud	Belgique	MEE/EA	8,60	8,42
Foncière Bruge Station	Belgique	MEE/EA	8,60	8,42
Narcisse Holding Belgique	Belgique	MEE/EA	8,60	8,42
Foncière Bruxelles Tour Noire	Belgique	MEE/EA	8,60	8,42
Foncière Louvain	Belgique	MEE/EA	8,60	8,42
Foncière Malines	Belgique	MEE/EA	8,60	8,42
Foncière Bruxelles Centre Gare	Belgique	MEE/EA	8,60	8,42
Foncière Namur	Belgique	MEE/EA	8,60	8,42
Iris investor Holding GmbH	Allemagne	MEE/EA	8,60	8,42
Iris General partner GmbH	Allemagne	MEE/EA	4,32	4,23
Iris Berlin GmbH	Allemagne	MEE/EA	8,60	8,42
Iris Bochum & Essen	Allemagne	MEE/EA	8,60	8,42
Iris Frankfurt GmbH	Allemagne	MEE/EA	8,60	8,42
Iris Verwaltungs GmbH & co KG	Allemagne	MEE/EA	8,60	8,42
Iris Nurnberg GmbH	Allemagne	MEE/EA	8,60	8,42
Iris Stuttgart GmbH	Allemagne	MEE/EA	8,60	8,42
B&B Invest Lux 1	Allemagne	IG	43,22	42,30
B&B Invest Lux 2	Allemagne	IG	43,22	42,30
B&B Invest Lux 3	Allemagne	IG	43,22	42,30
Campeli	France	MEE/EA	8,60	8,42
OPCI Camp Invest	France	MEE/EA	8,60	8,42
Dahlia	France	MEE/EA	8,64	8,46
Foncière B2 Hôtel Invest	France	IG	21,70	21,24
OPCI B2 Hôtel Invest	France	IG	21,70	21,24
Foncière B3 Hôtel Invest	France	IG	21,70	21,24
B&B Invest Lux 4	Allemagne	IG	43,22	42,30
NH Amsterdam Center Hotel HLD	Pays-Bas	IG	43,22	42,30
Hôtel Amsterdam Centre Propco	Pays-Bas	IG	43,22	42,30
Mo Lux 1	Luxembourg	IG	43,22	42,30
LHM Holding Lux SARL	Luxembourg	IG	43,22	42,30
LHM ProCo Lux SARL	Allemagne	IG	45,07	44,24
SCI Rosace	France	IG	43,22	42,30
Mo Drelinden, Niederrad, Düsseldorf	Allemagne	IG	40,62	39,77
Mo Berlin	Allemagne	IG	40,62	39,77
Mo First Five	Allemagne	IG	42,36	41,59
Ringer	Allemagne	IG	43,22	42,30
B&B Invest Lux 5	Allemagne	IG	40,19	39,34

Secteur Hôtels en Europe	Pays	Méthode de consolidation 2019	% d'intérêt 2019	% d'intérêt 2018
B&B Invest Lux 6	Allemagne	IG	40,19	39,34
SCI Hôtel Porte Dorée	France	IG	43,22	42,30
FDM M Lux	Luxembourg	IG	43,22	42,30
OPCO Rosace	France	IG	43,22	42,30
Exco Hôtel	Belgique	IG	43,22	42,30
Invest Hôtel	Belgique	IG	43,22	42,30
H Invest Lux	Luxembourg	IG	43,22	42,30
Hermitage Holdco	France	IG	43,22	42,30
Samoëns SAS	France	IG	21,65	10,62
Foncière B4 Hôtel Invest	France	IG	21,70	21,24
B&B Invest Espagne SLU	Espagne	IG	43,22	42,30
Rock-Lux	Luxembourg	IG	43,22	42,30
Société Lilloise Investissement Immobilier Hôtelier SA	France	IG	43,22	42,30
Alliance et Compagnie SAS	France	IG	43,22	42,30
Berlin I (propco Westin Grand Berlin)	Allemagne	IG	41,01	40,15
Opco Grand Hôtel Berlin Betriebs (Westin berlin)	Allemagne	IG	41,01	40,15
Berlin II (Propco Park Inn Alexanderplatz)	Allemagne	IG	41,01	40,15
Opco Hôtel Stadt Berlin Betriebs (Park-Inn)	Allemagne	IG	41,01	40,15
Berlin III (Propco Mercure Potsdam)	Allemagne	IG	41,01	40,15
Opco Hôtel Potsdam Betriebs (Mercure Potsdam)	Allemagne	IG	41,01	40,15
Dresden II (propco ibis Hôtel Dresden)	Allemagne	IG	41,01	40,15
Dresden III (propco ibis Hôtel Dresden)	Allemagne	IG	41,01	40,15
Dresden IV (propco ibis Hôtel Dresden)	Allemagne	IG	41,01	40,15
Opco BKL Hotelbetriebsgesellschaft (Dresden II à IV)	Allemagne	IG	41,01	40,15
Dresden V (propco Pullman Newa Dresden)	Allemagne	IG	41,01	40,15
Opco Hôtel Newa Dresden Betriebs (Pullman)	Allemagne	IG	41,01	40,15
Leipzig I (propco Westin Leipzig)	Allemagne	IG	41,01	40,15
Opco HotelgesellschaftGeberst, Betriebs (Westin Leipzig)	Allemagne	IG	41,01	40,15
Leipzig II (propco Radisson Blu Leipzig)	Allemagne	IG	41,01	40,15
Opco Hôtel Deutschland Leipzig Betriebs (Radisson Blu)	Allemagne	IG	41,01	40,15
Erfurt I (propco Radisson Blu Erfurt)	Allemagne	IG	41,01	40,15
Opco Hôtel Kosmos Erfurt (Radisson Blu)	Allemagne	IG	41,01	40,15
Foncière Développement Tourisme	France	IG	43,22	21,19
Airport Garden Hotel NV	Belgique	IG	43,22	42,30
H Invest Lux 2	Luxembourg	IG	43,22	42,30
Constance	France	IG	43,22	42,30
Hôtel Amsterdam Noord FDM	Pays-Bas	IG	43,22	42,30
Hôtel Amersfoort FDM	Pays-Bas	IG	43,22	42,30
Constance Lux 1	Luxembourg	IG	43,22	42,30
Constance Lux 2	Luxembourg	IG	43,22	42,30
So Hospitality	France	IG	43,22	42,30
Nice-M	France	IG	43,22	42,30
Investment FDM Rocatiera	Espagne	IG	43,22	42,30
Bardiomar	Espagne	IG	43,22	42,30
Trade Center Hôtel	Espagne	IG	43,22	42,30
Rock-Lux OPCO	Luxembourg	IG	43,22	42,30
Blythswood Square Hotel Holdco	Royaume-Uni	IG	43,22	42,30
George Hotel Investments Holdco	Royaume-Uni	IG	43,22	42,30
Grand Central Hotel Company Holdco	Royaume-Uni	IG	43,22	42,30
Grand Principal Birmingham Holdco	Royaume-Uni	IG	43,22	42,30
Lagonda Leeds Holdco	Royaume-Uni	IG	43,22	42,30

Secteur Hôtels en Europe	Pays	Méthode de consolidation 2019	% d'intérêt 2019	% d'intérêt 2018
Lagonda Palace Holdco	Royaume-Uni	IG	43,22	42,30
Lagonda Russell Holdco	Royaume-Uni	IG	43,22	42,30
Lagonda York Holdco	Royaume-Uni	IG	43,22	42,30
Oxford Spires Hotel Holdco	Royaume-Uni	IG	43,22	42,30
Oxford Thames Holdco	Royaume-Uni	IG	43,22	42,30
Roxburghe Investments Holdco	Royaume-Uni	IG	43,22	42,30
The St David's Hotel Cardiff Holdco	Royaume-Uni	IG	43,22	42,30
Wotton House Properties Holdco	Royaume-Uni	IG	43,22	42,30
Blythswood Square Hotel Glasgow	Royaume-Uni	IG	43,22	42,30
George Hotel Investments	Royaume-Uni	IG	43,22	42,30
Grand Central Hotel Company	Royaume-Uni	IG	43,22	42,30
Lagonda Leeds PropCo	Royaume-Uni	IG	43,22	42,30
Lagonda Palace PropCo	Royaume-Uni	IG	43,22	42,30
Lagonda Russell PropCo	Royaume-Uni	IG	43,22	42,30
Lagonda York PropCo	Royaume-Uni	IG	43,22	42,30
Roxburghe Investments PropCo	Royaume-Uni	IG	43,22	42,30
The St David's Hotel Cardiff	Royaume-Uni	IG	43,22	42,30
Wotton House Properties	Royaume-Uni	IG	43,22	42,30
Roxburghe Investments Lux	Luxembourg	IG	43,22	42,30
HEM Diesterlkade Amsterdam BV	Pays-Bas	IG	43,22	42,30
Lambda Amsterdam BV	Pays-Bas	fusionnée	-	42,30
Spiegelrei HLD SA	Belgique	liquidée	-	42,30
Dresden I (Propco Westin Bellevue)	Allemagne	cédée	-	40,15
Opco Hôtel Bellevue Dresden Betriebs (Westein Bellevue)	Allemagne	cédée	-	40,15

Le siège social de la société mère Covivio Hotels ainsi que de ses principales filiales françaises intégrées globalement se situe 30, avenue Kléber – 75116 Paris.

116 sociétés	Pays	Méthode de consolidation 2019	% d'intérêt 2019	% d'intérêt 2018
Secteur Résidentiel Allemagne				
Covivio Immobilien SE (société mère) contrôlée à 99,74%	Allemagne	IG	61,70	61,70
Covivio Alexanderplatz	Luxembourg	IG	100,00	
Covivio Rhenania 1	Allemagne	IG	65,57	
Covivio Rhenania 2	Allemagne	IG	65,57	
Covivio Prime Financing	Allemagne	IG	61,70	
Covivio Immobilien	Allemagne	IG	61,70	61,70
Covivio Lux Residential	Allemagne	IG	63,66	63,66
Covivio Valore 4	Allemagne	IG	63,74	63,74
Covivio Wohnen Verwaltungs	Allemagne	IG	61,70	61,70
Covivio Grundstücks	Allemagne	IG	61,70	61,70
Covivio Grundvermögen	Allemagne	IG	61,70	61,70
Covivio Wohnen Service	Allemagne	IG	61,70	61,70
Covivio SE & CO KG 1	Allemagne	IG	61,70	61,70
Covivio SE & CO KG 2	Allemagne	IG	61,70	61,70
Covivio SE & CO KG 3	Allemagne	IG	61,70	61,70
Covivio SE & CO KG 4	Allemagne	IG	61,70	61,70
Covivio Zehnte GMBH	Allemagne	IG	100,00	100,00
IW-FDL Beteiligungs GmbH & Co KG	Allemagne	IG	100,00	100,00
Covivio Wohnen	Allemagne	IG	61,70	61,70
Covivio Gesellschaft für Wohnen Datteln	Allemagne	IG	64,00	64,00
Covivio Stadthaus	Allemagne	IG	64,00	64,00
Covivio Wohnbau	Allemagne	IG	67,83	67,83

Secteur Résidentiel Allemagne	Pays	Méthode de consolidation 2019	% d'intérêt 2019	% d'intérêt 2018
Covivio Wohnungsgesellechaft GMBH Dümpten	Allemagne	IG	67,83	67,83
Covivio Berolinum 2	Allemagne	IG	63,66	63,66
Covivio Berolinum 3	Allemagne	IG	63,66	63,65
Covivio Berolinum 1	Allemagne	IG	63,66	63,66
Covivio Remscheid	Allemagne	IG	63,66	63,66
Covivio Valore 6	Allemagne	IG	63,74	63,74
Covivio Holding	Allemagne	IG	100,00	100,00
Covivio Immobilien Se & Co KG Residential	Allemagne	IG	61,70	61,70
Covivio Berlin 67 GmbH	Allemagne	IG	64,00	64,00
Covivio Berlin 78 GmbH	Allemagne	IG	64,00	64,00
Covivio Berlin 79 GmbH	Allemagne	IG	64,00	64,00
Covivio Dresden GmbH	Allemagne	IG	63,66	63,66
Covivio Berlin I SARL	Allemagne	IG	63,66	63,66
Covivio Berlin V SARL	Allemagne	IG	63,85	63,85
Covivio Berlin C GMBH	Allemagne	IG	63,66	63,66
Covivio Dansk Holding Aps	Danemark	IG	61,70	61,70
Covivio Dask L Aps	Allemagne	IG	63,66	63,66
Covivio Berlin Prime	Allemagne	IG	65,53	65,53
Berlin Prime Commercial	Allemagne	IG	63,66	63,66
Acopio	Allemagne	IG	100,00	100,00
Covivio Hambourg Holding ApS	Danemark	IG	65,57	65,57
Covivio Hambourg 1 ApS	Allemagne	IG	65,57	65,57
Covivio Hambourg 2 ApS	Allemagne	IG	65,57	65,57
Covivio Hambourg 3 ApS	Allemagne	IG	65,57	65,57
Covivio Hambourg 4 ApS	Allemagne	IG	65,57	65,57
Covivio North ApS	Allemagne	IG	65,57	65,57
Covivio Arian	Allemagne	IG	65,53	65,53
Covivio Bennet	Allemagne	IG	65,53	65,53
Covivio Marien-Carré	Allemagne	IG	65,57	65,57
Covivio Berlin IV ApS	Danemark	IG	61,70	61,70
Covivio Lux	Luxembourg	IG	100,00	100,00
Covivio Berolina Verwaltungs GmbH	Allemagne	IG	63,66	63,66
Residenz Berolina GmbH & Co KG	Allemagne	IG	65,51	65,51
Covivio Quadrigua IV GmbH	Allemagne	IG	63,66	63,66
Real Property Versicherungsmakler	Allemagne	IG	61,70	61,70
Covivio Quadrigua 15	Allemagne	IG	65,51	65,51
Covivio Quadrigua 45	Allemagne	IG	65,51	65,51
Covivio Quadrigua 36	Allemagne	IG	65,51	65,51
Covivio Quadrigua 46	Allemagne	IG	65,51	65,51
Covivio Quadrigua 40	Allemagne	IG	65,51	65,51
Covivio Quadrigua 47	Allemagne	IG	65,51	65,51
Covivio Quadrigua 48	Allemagne	IG	65,51	65,51
Covivio Fischerinsel	Allemagne	IG	65,57	65,57
Covivio Berolina Fischerinsel	Allemagne	IG	65,57	65,57
Covivio Berlin Home	Allemagne	IG	65,57	65,57
Amber Properties Sarl	Allemagne	IG	65,53	65,53
Covivio Gettmore	Allemagne	IG	65,53	65,53
Saturn Properties Sarl	Allemagne	IG	65,53	65,53
Venus Properties Sarl	Allemagne	IG	65,53	65,53
Covivio Vinetree	Allemagne	IG	65,53	65,53
Acopio Facility	Allemagne	IG	65,53	65,53

Secteur Résidentiel Allemagne	Pays	Méthode de consolidation 2019	% d'intérêt 2019	% d'intérêt 2018
Covivio Development	Allemagne	IG	61,70	61,70
Covivio Rehbergen	Allemagne	IG	65,57	65,57
Covivio Handlesliegenschaften	Allemagne	IG	65,57	65,57
Covivio Alexandrinenstrasse	Allemagne	IG	65,57	65,57
Covivio Spree Wohnen 1	Allemagne	IG	65,53	65,53
Covivio Spree Wohnen 2	Allemagne	IG	65,53	65,53
Covivio Spree Wohnen 6	Allemagne	IG	65,53	65,53
Covivio Spree Wohnen 7	Allemagne	IG	65,53	65,53
Covivio Spree Wohnen 8	Allemagne	IG	65,53	65,53
Nordens Immobilien III	Allemagne	IG	65,53	65,53
Montana-Portfolio	Allemagne	IG	65,53	65,53
Covivio Cantianstrasse 18 Grundbesitz	Allemagne	IG	65,53	65,53
Covivio Konstanzer Str. 54/Zahringerstr. 28, 28a Grundbesitz.	Allemagne	IG	65,53	65,53
Covivio Mariend. Damm28/Markgrafenstr. 17 Grundbesitz	Allemagne	IG	65,53	65,53
Covivio Markstrasse 3 Grundbesitz	Allemagne	IG	65,53	65,53
Covivio Schnellerstrasse 44 Grundbesitz	Allemagne	IG	65,53	65,53
Covivio Schönwalder Str.69 Grundbesitz	Allemagne	IG	65,53	65,53
Covivio Schulstrasse 16/17Grundbesitz	Allemagne	IG	65,53	65,53
Covivio Sophie-Charlotten Strasse 31,32 Grundbesitz	Allemagne	IG	65,53	65,53
Covivio Yorckstrasse 60 Grundbesitz	Allemagne	IG	65,53	65,53
Covivio Zelterstrasse 3 Grundbesitz	Allemagne	IG	65,53	65,53
Covivio Zinshäuser Alpha	Allemagne	IG	65,53	65,53
Covivio Zinshäuser Gamma	Allemagne	IG	65,53	65,53
Second Ragland	Allemagne	IG	65,53	65,53
Seed Portfolio 2	Allemagne	IG	65,53	65,53
Erz 1	Allemagne	IG	65,53	65,53
Covivio Berlin 9	Allemagne	IG	65,53	65,53
Erz 2	Allemagne	IG	65,53	65,53
Best Place Bestand	Allemagne	IG	31,47	31,47
Covivio Berlin 8	Allemagne	IG	65,53	65,53
Sewoge Service- Und Wohnungsunternehmen	Allemagne	IG	65,53	65,53
Covivio Selectimmo.de	Allemagne	IG	65,57	65,57
Covivio Prenzlauer Promenade 49 Besitzgesellschaft	Allemagne	IG	65,53	65,53
Mecau Bau	Allemagne	IG	52,45	61,70
Covivio Blankenburger Str.	Allemagne	IG	65,57	65,57
Covivio Immobilien Financing	Allemagne	IG	65,53	65,53
Covivio Treskowallee 202 Entwicklungsgesellschaft	Allemagne	IG	65,57	65,57
Covivio Alexanderplatz	Allemagne	IG	100,00	100,00
Covivio Hathor Berlin	Allemagne	IG	65,57	65,57
Covivio Hathor Deutschland	Allemagne	IG	65,57	65,57
Covivio Hansastrasse 253	Allemagne	IG	65,57	65,57
Covivio Hansastrasse 243	Allemagne	IG	65,57	65,57
Covivio Hansastrasse 241	Allemagne	IG	65,57	65,57
Seed Portfolio	Allemagne	fusionnée	-	60,43

Le siège social de la société mère Covivio Immobilien SE se situe Kleperstrasse 110-112, 45147 Essen.

24 sociétés Secteur Autres (Résidentiel France, Parkings, Services)	Pays	Méthode de consolidation 2019	% d'intérêt 2019	% d'intérêt 2018
12 sociétés Résidentiel France :				
Foncière Développement Logements (société mère) contrôlée à 100%	France	IG	100,00	100,00
Batisica	Luxembourg	IG	100,00	100,00
Imefa 71	France	IG	100,00	100,00
Suresnes 2	France	IG	100,00	100,00
24-26 rue Duranton	France	IG	100,00	100,00
25 rue Gutenberg	France	IG	100,00	100,00
Le Chesnay 1	France	IG	100,00	100,00
Rueil 1	France	IG	100,00	100,00
Saint-Maurice 2	France	IG	100,00	100,00
Dulud	France	IG	100,00	100,00
Iméfa 46	France	IG	100,00	100,00
Iméfa 95	France	IG	100,00	100,00
6 sociétés de Parkings :				
République (société mère) contrôlée à 100%	France	IG	100,00	100,00
Esplanade Belvédère II	France	IG	100,00	100,00
Comédie	France	IG	100,00	100,00
Gare	France	IG	50,80	50,80
Gespar	France	IG	50,00	50,00
Trinité	France	IG	100,00	100,00
6 sociétés de services :				
Covivio Hôtels Gestion	France	IG	100,00	100,00
Covivio Property SNC	France	IG	100,00	100,00
Covivio Développement	France	IG	100,00	100,00
Covivio SGP	France	IG	100,00	100,00
Covivio Proptech	France	IG	100,00	100,00
Covivio Proptech Germany	Allemagne	IG	100,00	100,00

IG : Intégration Globale.

MEE-EA : Mise en Équivalence – entreprises associées.

MEE-CE : Mise en Équivalence – co-entreprises.

n.i. : Non Intégrée.

IP : Intégration Proportionnelle.

Le siège social de la société mère Foncière Développement Logements ainsi que toutes ses filiales françaises intégrées globalement se situe 30, avenue Kléber – 75116 Paris.

Le groupe est composé de 401 sociétés dont 358 sociétés en intégration globale et 43 sociétés mises en équivalence.

2.2.3.6. Évaluation du contrôle

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

La société SCI 11 place de l'Europe est détenue à 50,1% par Covivio au 30 juin 2019 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 à Vélizy. Compte tenu des règles de gouvernance qui confèrent à Covivio les pouvoirs lui donnant la capacité d'influer sur les rendements de l'actif, la société est consolidée par intégration globale.

2.2.3.6.2. SCI du 9 et du 15 rue des Cuirassiers (entités structurées consolidées)

Les sociétés SCI du 9 et du 15 rue des Cuirassiers sont détenues à 50,1% par Covivio au 30 juin 2019 et sont consolidées par intégration globale. Le partenariat avec les Assurances du Crédit Mutuel (49,9%) a été mis en place début décembre 2017 dans le cadre des projets de bureaux Silex 1 et Silex 2, situés à Lyon Part-Dieu. Compte tenu des règles de gouvernance qui confèrent à Covivio les pouvoirs lui donnant la capacité d'influer sur les rendements de l'actif, la société est consolidée par intégration globale.

2.2.3.6.3. SCI Lenovilla (coentreprise)

La société Lenovilla est détenue à 50,09% par Covivio au 30 juin 2019 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 Thales). 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.

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

La société SAS Samoëns est détenue à 50,10% par Covivio Hotels au 30 juin 2019 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 village vacances Club Med à Samoëns.

Covivio Hotels, 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 Covivio Hotels les pouvoirs lui donnant la capacité d'influer sur les rendements de l'actif, la société est consolidée par intégration globale.

2.2.3.6.5. SCI Cœur d'Orly Bureaux et SNC Cœur d'Orly Commerces (coentreprise)

Les sociétés SCI Cœur d'Orly Bureaux et SNC Cœur d'Orly Commerces sont détenues à 50% par Covivio et 50% par Aéroports de Paris au 30 juin 2019 et sont consolidées par mise en équivalence. Les actionnaires sont liés par un protocole d'accord conclu le 10 mars 2008 et modifié par divers actes successifs ainsi que par des pactes d'associés régissant leurs droits et leurs obligations au sein des sociétés SCI Cœur d'Orly Bureaux et SNC Cœur d'Orly Commerces.

Le groupe ADP, en tant qu'aménageur du terrain et co-investisseur et Covivio, en tant que promoteur et co-investisseur, ont signé les actes nécessaires à la réalisation de l'immeuble de bureaux Belaia au sein de Cœur d'Orly, quartier d'affaires de l'aéroport Paris-Orly. La livraison de cet immeuble est prévue au second semestre 2020. 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.

2.2.4. Événements significatifs de la période

Les événements significatifs de la période sont les suivants :

2.2.4.1. Bureaux France

2.2.4.1.1. Cessions (68 M€ – résultat de cession net de frais : - 1 M€) et actifs sous protocole (244 M€)

Au cours du 1^{er} semestre 2019, Covivio a cédé des actifs pour un prix de vente de 68 M€, dont les actifs Charente Coupole Nord et Sud (54 M€) et l'actif Talence Libération (7 M€). Ces cessions ont dégagé un résultat de - 1 M€.

Au 30 juin 2019, le montant des actifs sous promesse s'élève à 244 M€.

2.2.4.1.2. Acquisitions (8 M€)

En avril 2019, Covivio a acquis à Vélizy un terrain pour 5,7 M€, pour la future extension du Campus DS sous condition suspensive de la signature d'un BEFA avec Dassault.

En juin 2019, la SCI Terres Neuves, filiale de Covivio a acquis pour 2,4 M€ un terrain situé à Bègles pour l'extension du projet en développement Cité Numérique qui a été livré en mai 2019.

2.2.4.1.3. Actifs en développement

Le programme de développement d'actifs est présenté en note 2.2.5.1.5.

Le 1^{er} semestre 2019 a été marqué par la livraison de deux projets en développement. En mars 2019, a eu lieu la livraison du projet Helios de 9 000 m² situé à Villeneuve-d'Ascq.

Certifié HQE Excellent et conforme à la RT 2012, ce projet comprend deux bâtiments reliés par un hall commun qui s'ouvrent en angle sur un espace vert et de deux niveaux de parking. Il est entièrement loué pour un bail de 9 ans fermes de IT-CE, filière informatique du groupe Caisse d'Épargne.

En mai 2019, le solde du projet Bordeaux Cité Numérique de 19 223 m² a été livré. La 1^{re} tranche du projet de 4 000 m² avait été livrée en juillet 2018.

Ce totem du label « French Tech Bordeaux Métropole » a investi l'ancien centre de tri postal béglais.

2.2.4.1.4. Refinancement et remboursement

Le 27 mai 2019, l'emprunt obligataire à maturité 2021 a été remboursé par anticipation (- 226,9 M€).

Au cours des mois de février, mars et avril 2019, Covivio a procédé à la conversion de 1 670 419 obligations (Ornane) et au remboursement de 67 442 obligations à leur échéance, soit une diminution de l'emprunt obligataire de 147,3 M€ (84,73 € de nominal par obligation). La conversion des obligations a donné lieu à la création de 298 053 actions Covivio, soit une augmentation de capital de 27,2 M€.

2.2.4.2. Bureaux Italie

2.2.4.2.1. Cessions (2,7 M€ – résultat de cessions : - 0,1 M€) et actifs sous protocole (276 M€)

Au cours du 1^{er} semestre 2019, deux actifs ont été cédés pour un prix de vente total de 3 M€ dont un actif situé à Siracuse pour 2,6 M€.

Au 30 juin 2019, le montant des actifs sous promesse s'élève à 276 M€, dont l'actif via Montebello à Milan pour 182 M€.

2.2.4.2.2. Acquisitions (26 M€)

En janvier 2019, un terrain situé à Milan a été acquis pour 14,7 M€, porteur du futur projet en développement Milan via Schievano/ via Santander.

En avril 2019, une filiale italienne détenue à 75% a acquis un portefeuille d'actifs de marchands de biens pour 11,6 M€.

2.2.4.2.3. Renégociation et remboursement de dettes

En janvier 2019, un emprunt de valeur nominale de 97 M€ a été renégocié (baisse du taux de 1,2% versus 1,4%).

En mai 2019, Covivio (ex-Beni Stabili) a remboursé par anticipation un emprunt de valeur nominale 195 M€ et au taux de 1,4%.

2.2.4.3. Hôtels en Europe

2.2.4.3.1. Cessions (283 M€) et actifs sous promesse (113 M€)

Au cours du 1^{er} semestre 2019, Covivio Hotels a cédé un portefeuille de 58 hôtels B&B détenu en partenariat pour 265 M€ et l'actif Novotel Lyon Part Dieu pour 18 M€.

Au 30 juin 2019, les promesses de ventes s'élevaient à 113,1 M€ dont 30 actifs B&B en France pour 110,4 M€, sur un actif Jardiland à Naveil pour 0,7 M€ et sur deux actifs Courtepaille pour 2 M€.

Au cours du 1^{er} semestre 2019, Covivio Hotels a également cédé deux sociétés qui détenaient et exploitaient un hôtel (Westin Dresden) en Allemagne *via* un contrat de management avec Westin, pour un résultat de cession net de 5,9 M€.

2.2.4.3.2. Acquisitions (titres : 98 M€)

En février 2019, les deux derniers hôtels du portefeuille situé au Royaume-Uni ont été acquis pour 85 M€ (Oxford Spire et Oxford Thames). Ces hôtels sont bâtis sur des terrains loués sur une durée ferme résiduelle de 78 ans, entraînant la comptabilisation de 15,7 M€ de droits d'utilisation au titre des baux emphytéotiques selon IFRS 16.

En mars 2019, Covivio Hotels a acquis les titres d'une société porteuse d'un hôtel NH Amersfoort pour 12,5 M€.

2.2.4.3.3. Actifs en développement

Le 1^{er} semestre 2019 a été marqué par la livraison de deux projets en développement : l'hôtel Meininger, situé à Munich et l'hôtel B&B situé à Cergy.

2.2.4.3.4. Financement et remboursement

Début 2019, Covivio Hotels a remboursé la totalité de la dette bancaire Rock pour 408 M€.

En février 2019, Covivio Hotels a émis un tirage complémentaire de 31 M€ (soit 36 M€) sur l'emprunt bancaire de 400 M€ d'une durée de 8 ans (369 M€ déjà tiré en 2018).

En avril 2019, la cession des actifs B&B a généré un remboursement partiel de la dette de - 107 M€.

En juin 2019, Covivio Hotels a émis un financement de 74 M€ sur deux sociétés allemandes et deux sociétés hollandaises sur une durée de 10 ans.

2.2.4.4. Résidentiel Allemagne

2.2.4.4.1. Cessions d'actifs (28 M€ – résultat de cessions : + 0,3 M€) et actifs sous promesse de vente (28 M€)

28 M€ de cessions ont été réalisées au cours du 1^{er} semestre 2019 principalement à Berlin.

Le montant des actifs sous promesse nets de frais s'élève à 27,8 M€ au 30 juin 2019.

2.2.4.4.2. Acquisitions (titres : 43 M€/actifs : 50 M€)

Au cours du 1^{er} semestre 2019, Covivio Immobilien a acquis des sociétés détentrices d'actifs situés principalement à Düsseldorf, Cologne et Leverkusen (42,9 M€).

Le groupe a acquis également un portefeuille d'actifs en direct situés à Berlin, pour 50,8 M€ (dont 44,1 M€ d'actifs destinés à l'activité de promotion). Un paiement d'acompte de 1 M€ avait été réalisé en 2018.

2.2.4.5. Autres (y compris Résidentiel France)

2.2.4.5.1. Cessions d'actifs (114 M€ nets de frais) et actifs sous promesse de vente (92 M€)

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 113,9 M€.

Au 30 juin 2019, le montant des actifs sous promesse est de 92,2 M€.

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 (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 Covivio applique IFRIC 12 dans les comptes consolidés pour les parkings faisant l'objet d'accords de concession de services. 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.

Le groupe ne détient plus de parking en pleine propriété et à ce titre il n'y a plus d'actif corporel « Parkings », à l'exception des droits d'utilisation liés à des contrats de location en application de la norme IFRS 16.

2.2.5.1.1.2. Regroupement d'entreprise (IFRS 3) et écarts d'acquisition

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.

Les compléments de prix éventuels sont évalués à la juste valeur à la date d'acquisition. Ils sont définitivement évalués dans les 12 mois suivant la date d'acquisition. La variation ultérieure de ces compléments de prix est comptabilisée en résultat de la période.

Après sa comptabilisation initiale, le goodwill fait l'objet d'un test de perte de valeur au minimum une fois par an. Le test de perte de valeur consiste à comparer la valeur nette comptable des immobilisations incorporelles et corporelles et des écarts d'acquisition associés avec la valorisation des hôtels en « Murs et Fonds » réalisés par les experts immobiliers.

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 ou exploités par les équipes du groupe Covivio – *own occupied buildings* – sont comptabilisés en immobilisations corporelles (immeubles de bureaux occupés par les collaborateurs, espaces exploités en propre au titre de l'activité Coworking, hôtels en gestion de l'activité Murs et Fonds).

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, 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 standards promus par l'*International Valuation Standards Council (IVSC)* ainsi que ceux du *Red Book 2014* de la *Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS)*.

Le patrimoine immobilier détenu en direct par le groupe a été intégralement évalué au 30 juin 2019 par des experts immobiliers indépendants dont BNP Real Estate, JLL, CBRE, Cushman, CFE, MKG, VIF, REAG, Christie & CO et HVS.

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 principalement 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 en Europe, la méthodologie diffère en fonction de la typologie des actifs.

- la méthode de capitalisation des loyers pour les restaurants, les jardineries et les villages 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 Résidentiel en Allemagne, 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 promesse est intervenue avant la clôture des comptes.

La méthode d'évaluation qui a été utilisée est 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)

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. Droits d'utilisation (IFRS 16)

En application d'IFRS 16, lorsqu'un bien immobilier ou mobilier est détenu dans le cadre d'un contrat de location, le preneur doit comptabiliser un actif au titre du droit d'utilisation et un passif locatif, au coût amorti.

Les actifs comptabilisés au titre des droits d'utilisation sont inclus dans les postes où les actifs sous-jacents correspondants seraient présentés s'ils lui appartenaient, à savoir les postes Immeubles d'exploitation, Autres immobilisations corporelles et Immeubles de placement.

Le preneur amortit le droit d'utilisation linéairement sur la durée du contrat, sauf pour les droits relatifs à des immeubles de placement qui sont évalués à la juste valeur.

2.2.5.1.1.6. Immobilisations corporelles (IAS 16)

En application de la méthode préférentielle proposée par IAS 16, les immeubles d'exploitation (sièges et activité de Coworking) et les hôtels en gestion de l'activité Murs et Fonds (occupés ou exploités par les équipes du groupe – *own occupied buildings*) sont valorisés au coût historique diminué du cumul des amortissements et des éventuelles pertes de valeurs. Ils sont amortis sur leur durée d'utilisation et selon une approche par composants.

Les hôtels exploités en Murs et Fonds sont amortis selon leur durée d'utilisation :

Constructions	50 à 60 ans
Installations générales et aménagements des constructions	10 à 30 ans
Matériel et mobilier	3 à 20 ans

Si la valeur d'expertise en Murs et Fonds est inférieure à la valeur nette comptable, une dépréciation est comptabilisée, en priorité sur la valeur du fonds, puis sur la valeur des immobilisations corporelles.

2.2.5.1.1.7. Actifs non courants détenus en vue de la vente (IFRS 5)

Conformément à la norme IFRS 5, lorsque le groupe Covivio 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 Covivio, seuls les immeubles répondant aux critères ci-dessus ou pour lesquels une promesse de vente a été signée sont classés en actifs destinés à être cédés.

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)	31/12/2018	Variation périmètre & changement méthode comptable	Augmentation/ Dotation	Cession/ Reprise	Variation Juste Valeur	Transferts	Variation de change	30/06/2019
Écart d'acquisitions	113 064	- 3 946	- 1 284	0	0	36 340 ⁽¹⁾	0	144 174
Immobilisations incorporelles	59 138	- 40	- 1 014	- 7	0	- 36 330	0	21 747 ⁽²⁾
Valeurs brutes	125 599	- 297	1 609	- 8	0	- 36 336	0	90 567
Amortissements	- 66 461	257	- 2 623	1	0	6	0	- 68 820
Immobilisations corporelles	1 241 675	40 783	- 2 099	- 4 658	0	82 372	0	1 358 073
Immeubles d'exploitation	1 181 280	39 872	- 17 180	- 63	0	90 808	0	1 294 717
Valeurs brutes	1 454 651	2 652	7 187	- 12	0	91 271 ⁽⁴⁾	0	1 555 749
Amortissements	- 273 371	37 220	- 24 367	- 51	0	- 463	0	- 261 032
Autres immobilisations corporelles	35 443	911	- 1 370	- 41	0	265	0	35 208
Valeurs brutes	167 048	- 10 978	3 420	- 161	0	252	0	159 581
Amortissements	- 131 605	11 889	- 4 790	120	0	13	0	- 124 373
Immobilisations en cours	24 952	0	16 451	- 4 554	0	- 8 701	0	28 148
Valeurs brutes	24 952	0	16 451 ⁽³⁾	- 4 554	0	- 8 701	0	28 148
Amortissements	0	0	0	0	0	0	0	0
Immeubles de placement	20 139 338	178 994	238 434	- 10 060	560 923	- 732 357	20 112	20 395 384
Immeubles en location	19 269 751	178 994	97 072	- 10 060	467 027	- 754 736	20 112	19 268 160
Immeubles en développement	869 587	0	141 362	0	93 896	22 379	0	1 127 224
Actifs destinés à être cédés	558 848	0	2 623	- 480 117	27 694	644 114	0	753 162
Actifs destinés à être cédés	558 848	0	2 623	- 480 117	27 694	644 114	0	753 162
TOTAL	22 112 063	215 791	236 660	- 494 842	588 617	- 5 861	20 112	22 672 541

(1) Le reclassement de 36,3 M€ correspond aux immobilisations incorporelles du portefeuille Hermitage.

(2) La ligne « immobilisations incorporelles » intègre notamment les actifs et contrats de parkings en concession pour un montant de 17 M€.

(3) Dont travaux réalisés sur les actifs Résidentiel Allemagne (1,7 M€), travaux sur les actifs en Murs et fonds (6,7 M€), travaux sur l'actif Jean Goujon (1,8 M€) et sur le futur projet N2 Batignolles (5,7 M€).

Acomptes versés sur l'acquisition d'actifs en Allemagne (0,6 M€).

(4) Dont transfert de l'actif Jean Goujon (+ 134,3 M€) et du terrain Alexanderplatz en immeuble de placement (- 44,2 M€).

Les variations de périmètre des immobilisations incorporelles et corporelles sont principalement liées à la cession de l'actif Westin Dresde (- 42,8 M€) et au changement de méthode comptable relative à la 1^{re} application de la norme IFRS 16 pour 77,4 M€ (cf. 2.2.1.2).

Le patrimoine des hôtels exploités en Murs et Fonds s'établit à 1 009,2 M€ au 30 juin 2019 et est présenté sur la ligne Immobilisations corporelles conformément à la norme IAS 16.

La ligne « Décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles » du Tableau de Flux de Trésorerie (282,9 M€) correspond principalement aux augmentations

du tableau de mouvement de patrimoine hors effet des amortissements (269,7 M€), aux augmentations des stocks de marchand de biens et de promotion (+ 60,2 M€) corrigée de la variation des dettes fournisseurs d'immobilisation (- 27,5 M€).

La ligne « Encaissements liés aux cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles » du tableau des Flux de Trésorerie (491,5 M€) correspond principalement aux produits de cessions tels que présentés dans le paragraphe 2.2.6.3 « Résultat de cession des actifs » (493,9 M€), aux produits de cessions d'immeubles en stocks (2,6 M€) et de promotion immobilière (1,4 M€) et retraités de la variation des créances sur cessions d'actifs (- 6,6 M€).

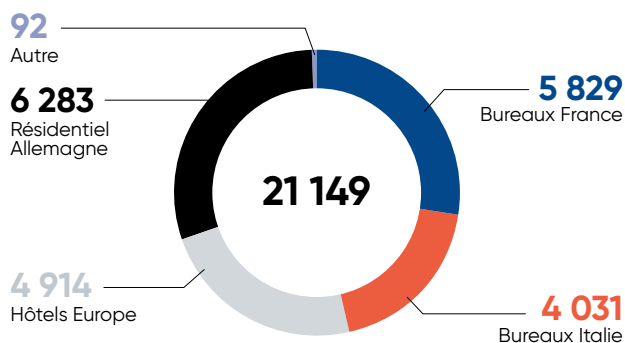
2.2.5.1.3. Immeubles de placement

(En milliers d'euros)	31/12/2018	Variation périmètre & changement méthode comptable	Augmentation	Cession	Variation juste valeur	Transferts	Variation de change	30/06/2019
Immeubles de placement	20 139 338	178 994	238 434	- 10 060	560 923	- 732 357	20 112	20 395 384
Immeubles en location	19 269 751	178 994 ⁽¹⁾	97 072 ⁽¹⁾	- 10 060	467 027	- 754 736	20 112	19 268 160
Bureaux France	5 411 745	- 11 600	23 902	- 7 500	17 421	- 460 786	0	4 973 182
Bureaux Italie	3 602 273	0	14 317	- 2 560	- 16 225	- 280 276	0	3 317 529
Hôtels Europe	4 532 777	148 068	10 153	0	53 491	- 42 276	20 112	4 722 325
Résidentiel Allemagne	5 722 956	42 526	48 700	0	412 340	28 602	0	6 255 124
Immeubles en développement	869 587	0	141 362	0	93 896	22 379	0	1 127 224
Bureaux France	373 752	0	97 620	0	75 442	64 580	0	611 394
Bureaux Italie	380 502	0	42 083	0	4 515	9 930	0	437 030
Hôtels Europe	115 333	0	1 659	0	13 939	- 52 131	0	78 800
Actifs destinés à être cédés	558 848	0	2 623	- 480 117	27 694	644 114	0	753 162
Bureaux France	35 392	0	2 248	- 60 469	4 972	261 889	0	244 032
Bureaux Italie	43	0	0	- 43	2 665	273 345	0	276 010
Hôtels Europe	288 072	0	85	- 280 923	11 654	94 231	0	113 119
Résidentiel Allemagne	29 664	0	0	- 24 973	8 415	14 649	0	27 755
Autres	205 677	0	290	- 113 709	- 12	0	0	92 246
TOTAL	20 698 186	178 994	241 057	- 490 177	588 617	- 88 243	20 112	21 148 546

(1) Le détail des augmentations et variations de périmètre des immeubles en location et des actifs destinés à être cédés est présenté au § 2.2.5.1.4.

Les montants de la colonne « Cessions » correspondent aux valeurs d'expertises publiées au 31 décembre 2018.

■ Patrimoine consolidé au 30 juin 2019 (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 en Europe

Regroupement d'actifs comparables	Niveau	Patrimoine (M€)	Taux de rendement HD (min.-max.)	Taux de rendement HD (moyenne pondérée)	Taux d'actualisation du DCF	Taux d'actualisation du DCF (moyenne pondérée)
Paris Centre Ouest	Niveau 3	913	3% – 7,8%	3,6%	4% – 7%	4,8%
Paris Nord Est	Niveau 3	397	3,5% – 8,5%	5,2%	4% – 4,75%	4,4%
Paris Sud	Niveau 3	737	3,4% – 6,2%	4,1%	4% – 5,75%	4,9%
Croissant Ouest	Niveau 3	1 542	3,7% – 7,1%	4,9%	4,25% – 7,5%	5,1%
1 ^{er} couronne	Niveau 3	1 324	4,4% – 6,8%	4,5%	4,25% – 7,75%	5,3%
2 ^e couronne	Niveau 3	58	4,8% – 12,4%	8,9%	4,25% – 11,5%	5,9%
Total IDF		4 971	3% – 12,4%		4% – 11,5%	
GMR	Niveau 3	689	3,9% – 10,6%	4,4%	4,25% – 11,5%	6,0%
Régions	Niveau 3	168	5,3% – 13,3%	8,8%	4,25% – 12%	6,7%
Total Régions		858	3,9% – 13,3%		4,25% – 12%	
TOTAL BUREAUX FRANCE		5 829	3% – 13,3%		4% – 12%	
Milan	Niveau 3	1 894	2,7% – 6,3%	4,6%	4,5% – 7,0%	5,2%
Rome	Niveau 3	184	3% – 6,7%	4,8%	5,7% – 7,3%	6,7%
Autres	Niveau 3	1 516	5,3% – 11%	7,2%	5,3% – 10,1%	8,1%
Total en exploitation		3 594				
Actifs en développement	Niveau 3	437			6,3% – 9,0%	
TOTAL BUREAUX ITALIE		4 031				
Hôtellerie	Niveau 3	4 457	3,9% – 6,0%	4,8%	4,8% – 7,6%	6,2%
Commerces	Niveau 3	174	5,5% – 7,9%	6,4%	7,0% – 10,3%	7,9%
Total en exploitation		4 631				
Actifs en développement	Niveau 3	79			5,6% – 6,7%	6,1%
Droits d'utilisation	Niveau 3	204				
TOTAL HÔTELS EN EUROPE		4 914				

Résidentiel Allemagne

Regroupement d'actifs comparables	Niveau	Patrimoine (M€)	Taux de rendement ⁽¹⁾		Taux d'actualisation du DCF	Valeur moyenne (€/m ²)
			Ensemble du patrimoine	Immeubles valorisés en bloc		
Duisburg	Niveau 3	259	3% – 4,7%	3% – 4,7%	5% – 5,7%	1 255
Essen	Niveau 3	570	3,8% – 6,1%	3,8% – 6,1%	5,1% – 7,3%	1 511
Mülheim	Niveau 3	179	4% – 5,3%	4% – 5,3%	5% – 6,3%	1 368
Oberhausen	Niveau 3	145	3% – 6,4%	3% – 6,4%	5% – 7,1%	1 080
Datteln	Niveau 3	122	3,6% – 5%	3,6% – 5%	4,6% – 6%	1 062
Berlin	Niveau 3	3 671	1,9% – 6,3%	1,9% – 6,3%	3,9% – 8,3%	2 809
Düsseldorf	Niveau 3	151	3% – 3,9%	3% – 3,9%	4,6% – 5,4%	2 341
Dresden	Niveau 3	411	3% – 4,9%	3% – 4,9%	4,2% – 5,7%	1 798
Leipzig	Niveau 3	142	3,4% – 4,6%	3,4% – 4,6%	4,9% – 6,1%	1 366
Hamburg	Niveau 3	433	2% – 4%	2% – 4%	3,5% – 5,5%	3 020
Autres	Niveau 3	138	3% – 4,9%	3% – 4,9%	4,6% – 5,9%	1 667
Total en exploitation		6 220				
Berlin – Alexanderplatz	Niveau 3	63				
TOTAL RÉSIDENTIEL ALLEMAGNE		6 283				

(1) Taux de rendements :

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⁾	5,2%	553,6	- 456,7
Bureaux Italie	5,5%	355,9	- 297,1
Hôtels en Europe ⁽¹⁾	5,3%	489,7	- 404,0
Résidentiel Allemagne	4,3%	818,5	- 649,3
TOTAL ⁽¹⁾	5,0%	2 217,6	- 1 807,0

(1) Y compris actifs détenus par des sociétés mises en équivalence, hors actifs Murs et Fonds.

(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 2 217,6 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 - 1 807 M€.

2.2.5.1.4. Acquisitions et travaux

(En milliers d'euros)	Variation périmètre et changement méthode comptable	Acquisitions	Travaux	Total augmentation
Terrain extension DS Campus		5 653		
Terrain Terres Neuves		2 372		
Transfert Nice Méridien	- 11 600			
Bureaux France	- 11 600	8 025	15 877	23 902
Bureaux Italie	0	0	14 317	14 317
Droits d'utilisation sur baux au Royaume-Uni	19 828			
Droits d'utilisation sur immeubles de placement	15 699			
Investissements au Royaume-Uni	88 420	5 833		
1 hôtel NH Amersfoort	12 521			
Transfert Mercure Nice	11 600			
Hôtels en Europe	148 068	5 833	4 320	10 153
Investissements à Berlin	42 896			
Autres	- 370			
Actifs à Berlin		5 714		
Résidentiel Allemagne	42 526	5 714	42 986	48 700
TOTAL IMMEUBLES EN LOCATION	178 994	19 572	77 500	97 072
Bureaux France			2 248	2 248
Hôtels en Europe	0		85	85
Autres			290	290
TOTAL ACTIFS DESTINÉS À ÊTRE CÉDÉS	0	0	2 623	2 623

2.2.5.1.5. 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)	31/12/2018	Acquisitions et travaux	Intérêts capitalisés	Variation de juste valeur	Transferts et cessions	30/06/2019
Levallois Omega	0	851	1 318	- 969	124 200	125 400
Paris Gobelin	0	942	262	3 896	26 840	31 940
Paris Saint-Ouen	86 500	1 302	1 127	1 271		90 200
Châtillon Iro	35 198	15 221	827	16 754		68 000
Montpellier Orange	8 600	- 38	248	2 490		11 300
Montpellier Rie	2 300	403	17	- 420		2 300
Lyon Silex 2 ^e tranche	105 900	25 222	1 778	7 600		140 500
Montpellier Pompignane	3 750	2 022		- 2 022		3 750
Meudon Ducasse	4 000	3 679	82	- 1		7 760
Meudon Opale	31 644	417		- 1 117		30 944
Montrouge Flow	49 700	10 041	549	39 010		99 300
Lezennes Helios	21 000	2 542	88	6 370	- 30 000	0
Meudon Canopée	20 560	348	0	- 1 048	- 19 860 ⁽¹⁾	0
Cité Numérique	4 600	28 249	123	3 628	- 36 600	0
Bureaux France	373 752	91 201	6 419	75 442	64 580	611 394
Milan, via Schievano/via Santander	0	11 706		94	3 000	14 800
Milan, piazza Duca d'Aosta	0	235	20	2 595	6 930	9 780
Milan, via Dante	43 400	1 787	591	22		45 800
Milan, via Principe Amedeo	61 700	2 587	1 031	82		65 400
Milan, Symbiosis area	142 700	3 419	2 888	3 243		152 250
Turin Corso Ferrucci	86 903	1 923	799	- 1 825		87 800
Milan, via Schievano	45 799	14 262	835	304		61 200
Bureaux Italie	380 502	35 919	6 164	4 515	9 930	437 030
Hôtels en Europe	115 333	697	962	13 939	- 52 131	78 800
TOTAL	869 587	127 817	13 545	93 896	22 379	1 127 224

(1) Transfert de l'actif Meudon Canopée en actif destiné à être cédé.

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 IFRS 9.

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)	31/12/2018	Augmentation	Diminution	Variation juste Valeur	Variation Périmètre	Transferts	Variation de change	30/06/2019
Prêts ordinaires ⁽¹⁾	101 026	6 444	- 48 615	0	0	22 547	0	81 402
Total prêts et comptes courants	101 026	6 444	- 48 615	0	0	22 547	0	81 402
Avances et acomptes sur acquisition de titres	7 494	8 000	- 7 644	0	0	0	150	8 000
Titres au coût historique	28 288	- 3 568	- 447	0	0	- 487	0	23 786
Dividendes à recevoir	0	0	0	0	0	0	0	0
Capital souscrit non libéré	20 040	0	0	0	0	- 20 040	0	0
Total autres actifs financiers ⁽²⁾	55 822	4 432	- 8 091	0	0	- 20 527	150	31 786
Créances sur actifs financiers	12 808	0	4 407	0	0	- 2 135	- 32	15 048
Total créances sur actifs financiers	12 808	0	4 407	0	0	- 2 135	- 32	15 048
TOTAL	169 656	10 876	- 52 302	0	0	- 115	118	128 234
Dépréciations ⁽³⁾	- 16 810	- 134	19	0	0	0	0	- 16 925
TOTAL NET	152 846	10 742	- 52 283	0	0	- 115	118	111 309

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

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

- Avances et acomptes pour l'acquisition de titres de sociétés :

Un acompte de 8 M€ a été versé pour l'acquisition de titres de sociétés détenant 32 actifs hôteliers en France et en Belgique.

Des acomptes de 4,5 M€ ont été utilisés pour l'acquisition des deux dernières sociétés porteuses d'actifs au Royaume-Uni et de 3,1 M€ pour l'acquisition d'une société aux Pays-Bas détenant l'actif NH Amersfoort.

- Titres au coût historique :

Les participations détenues en Italie par Covivio dans des fonds immobiliers (17,1 M€) sont évaluées à leur coût historique. Les dépréciations éventuelles sont comptabilisées en résultat.

- La diminution du capital de la société Foncière Développement Tourisme souscrit par la Caisse de Dépôts et non appelé de 20 M€ fait suite à l'acquisition de la totalité des parts le 29 février 2019.

(3) Dont dépréciations sur titres au coût historique détenus par Covivio en Italie (11,3 M€), dépréciations sur les créances sur cessions à plus d'un an (3,4 M€) et sur les créances relatives aux actifs financiers (2,2 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 Covivio.

2.2.5.3.2. Tableau des participations dans les entreprises associées et coentreprises

(En milliers d'euros)	% de détention	Secteur opérationnel	Pays	31/12/2018	30/06/2019	Variations	Dont Quote-part de résultat	Dont Distributions et variation de périmètre
SCI Factor E et SCI Orianz	34,69%	Bureaux France	France	11 002	11 445	443	443	0
Lenovilla (New Vélizy)	50,10%	Bureaux France	France	68 557	58 282	- 10 276	- 5 266	- 5 010
Euromarseille (Euromed)	50,00%	Bureaux France	France	43 008	46 046	3 037	2 037	1 001
Cœur d'Orly (Askia et Belaïa)	50,00%	Bureaux France ⁽¹⁾	France	26 090	27 180	1 090	1 090	0
Investire Immobiliare et autres		Bureaux Italie	Italie	17 191	16 321	- 871	7	- 878
Iris Holding France	19,90%	Hôtels en Europe	Belgique, Allemagne	15 501	15 769	269	898	- 629
OPCI IRIS Invest 2010	19,90%	Hôtels en Europe	France	30 393	30 509	116	1 484	- 1 368
OPCI Camp Invest	19,90%	Hôtels en Europe	France	20 444	20 082	- 362	754	- 1 116
Dahlia	20,00%	Hôtels en Europe	France	17 559	19 257	1 698	2 423	- 725
TOTAL				249 746	244 890	- 4 855	3 869	- 8 724

(1) Dont immeuble Belaïa en développement.

La participation dans les sociétés mises en équivalence au 30 juin 2019 s'élève à 244,9 M€ contre 249,7 M€ au 31 décembre 2018, soit une diminution de - 4,9 M€.

La variation de la période (- 4,9 M€) s'explique principalement par l'affectation du résultat de 2018 (- 13,7 M€), par l'augmentation de capital d'Euromed (+ 5 M€) et par le résultat de la période + 3,9 M€.

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

Détention	Cœur d'Orly	Groupe Euromed	SCI Lenovilla (New Vélizy)	SCI Factor E / SCI Orianz (Bordeaux Armagnac)
Covivio	50,0%	50,0%	50,09%	34,7%
Tiers hors groupe	50,0%	50,0%	49,91%	65,3%
Crédit Agricole Assurances		50,0%	49,91%	
Aéroport de Paris	50,0%			
ANF Immobilier				65,3%
TOTAL	100%	100%	100%	100%

Détention indirecte	Iris Holding France	OPCI Iris Invest 2010	OPCI Campinvest	SCI Dahlia
Covivio Hotels	19,9%	19,9%	19,9%	20,0%
Tiers hors groupe	80,1%	80,1%	80,1%	80,0%
Crédit Agricole Assurances	80,1%	80,1%	68,8%	80,0%
Pacifica			11,3%	
TOTAL	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 et Belaïa)	Cœur d'Orly	131 224	102 954	10 271	611	17 007	59 246	1 864	- 52	2 180
Lenovilla (New Vélizy)	New Vélizy et extension	275 821	272 570	1 378	0	1 395	158 086	5 916	- 918	- 10 512
Euromarseille (Euromed)	Euromed Center	208 744	196 747	4 479	1 168	6 642	108 840	3 966	- 393	4 074
SCI Factor E et SCI Orianz	Bordeaux Armagnac	137 560	129 457	6 322	122	9 092	95 354	1 667	- 530	1 276
Iris Holding France	Hôtels AccorHotels	209 333	188 728	18 702	15 659	3 812	110 509	6 218	- 1 364	4 511
OPCI IRIS Invest 2010	Hôtels AccorHotels	270 345	252 885	16 499	2 631	2 907	111 498	8 372	- 898	7 455
OPCI Camp Invest	Hôtels Campanile	184 583	170 920	9 754	0	1 620	82 047	6 075	- 729	3 790
Dahlia	Hôtels AccorHotels	176 504	172 989	1 991	0	1 056	79 164	4 404	- 745	12 113

2.2.5.4. Impôts différés à la clôture

(En milliers d'euros)	Bilan au 31/12/2018	Augmentations				Diminutions				Bilan au 30/06/2019
		Entrées de périmètre	Par le résultat de la période	Par les capitaux propres	Autres mouvements et transferts	Par le résultat de la période	Différentiel de taux	Variation de change	Sortie de périmètre	
Report déficitaire	53 600		395			- 4 147				49 848
Juste valeur des immeubles	6 784		783			- 102	- 102	41	- 1 258	6 146
Instruments dérivés	6 838		5 351			- 166				12 023
Écarts temporaires	66 565		634			- 4 397			- 2 046	60 756
	133 787									128 773
Compensation IDA/IDP	- 65 822									- 68 721
TOTAL IDA	67 965	0	7 163	0	0	- 8 812	- 102	41	- 3 304	60 052

(En milliers d'euros)	Bilan au 31/12/2018	Augmentations				Diminutions				Bilan au 30/06/2019
		Entrées de périmètre	Par le résultat de la période	Par les capitaux propres	Autres mouvements et transferts	Par le résultat de la période	Différentiel de taux	Variation de change	Sortie de périmètre	
Juste valeur des immeubles	878 643	14 836	81 212			- 17 549	2 578	1 082	- 416	960 386
Instruments dérivés	1 807					- 717				1 090
Écarts temporaires	29 377	- 1	2 586			- 986	474			31 450
	909 827									992 926
Compensation IDA/IDP	- 65 822									- 68 721
TOTAL IDP	844 005	14 835	83 798	0	0	- 19 252	3 052	1 082	- 416	924 205
TOTAL NET	- 776 040	- 14 835	- 76 635	0	0	10 440	- 3 154	- 1 041	- 2 888	- 864 153

Impact au compte de résultat : - 69 349

Solde net négatif = passif

Au 30 juin 2019, la situation fiscale latente consolidée présente un impôt différé actif de 60 M€ (contre 68 M€ au 31 décembre 2018) et un impôt différé passif de 924 M€ (contre 844 M€ au 31 décembre 2018).

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

- Résidentiel Allemagne : 619 M€
- Hôtels en Europe : 251,2 M€.

L'augmentation des impôts différés passifs nets (+ 88,1 M€) s'explique principalement par les acquisitions de l'exercice

(+ 10 M€) au Royaume-Uni et à Amsterdam minorées de la cession du terrain Alexanderplatz (- 4,5 M€) et de l'annulation de l'impôt différé passif Pullman Roissy (- 3 M€) et à l'impact de la fiscalité latente relative aux accroissements des valeurs d'expertises sur le patrimoine détenu en Allemagne (+ 73 M€).

L'impact résultat est détaillé au paragraphe 2.2.6.8.2.

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

(En milliers d'euros)	31/12/2018	Variation de périmètre	Augmentation	Diminution	Transferts	30/06/2019
Prêts à court terme	6 470	0	3 649	- 4 188	16 214	22 145
En cours de crédit-bail	0	0	0	0	0	0
TOTAL	6 470	0	3 649	- 4 188	16 214	22 145
Dépréciations	0	0	0	0	0	0
TOTAL NET	6 470	0	3 649	- 4 188	16 214	22 145

La variation des prêts à court terme (+ 15,7 M€) s'explique principalement par le reclassement en court terme du prêt accordé à la société mise en équivalence Lenovilla (+ 20 M€) minorée de la variation des intérêts courus non échus (- 4,3 M€).

2.2.5.6. Stocks et encours

2.2.5.6.1. Principes comptables liés aux stocks

Les stocks 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 encours

Le poste « Stocks et encours » du bilan regroupe les stocks de l'activité trading en Bureaux Italie (29,9 M€), Résidentiel Allemagne (2,5 M€), Autres (0,4 M€) et Bureaux France (0,1 M€) et les actifs dédiés à l'activité de promotion immobilière au sein des activités Bureaux France (20,6 M€), Résidentiel Allemagne (98,8 M€). Par ailleurs, ce poste intègre les stocks de l'activité hôtelière (2,1 M€).

2.2.5.7. Créances clients

2.2.5.7.1. Principes comptables liés aux créances clients et aux créances des hôtels en exploitation

Les créances clients comprennent principalement les créances de location simple et les créances des hôtels en exploitation. 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 dépréciation est constituée. Les taux de dépréciation appliqués par le groupe Covivio sont les suivants :

- pas de dépréciation 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 dépréciations 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 des hôtels en exploitation

Pour les créances des hôtels en exploitation, une dépréciation est constituée en fonction des délais de retard de paiement.

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

2.2.5.7.2. Tableau des créances clients

(En milliers d'euros)	30/06/2019	31/12/2018	Variation
Charges à refacturer aux locataires	212 090	146 705	65 385
Franchises de loyers	75 601	91 743	- 16 142
Créances clients	114 743	102 078	12 666
Total créances clients	402 435	340 526	61 909
Dépréciation des créances	- 29 337	- 27 314	- 2 023
TOTAL NET CLIENTS DÉBITEURS	373 098	313 212	59 886

Le solde des créances clients nettes inclut principalement des charges à refacturer aux locataires pour 212,1 M€, des créances clients nettes pour 85,4 M€ et des créances liées à la linéarisation des franchises sur les loyers pour 75,6 M€.

La ligne « Variation du BFR lié à l'activité » du Tableau de Flux de Trésorerie s'explique par :

(En milliers d'euros)	30/06/2019	31/12/2018
Incidence de la variation des stocks et en cours	- 96	85
Incidence de la variation des clients & autres débiteurs	71 025	- 74 715
Incidence de la variation des fournisseurs et autres créditeurs	- 93 546	155 699
VARIATION DU BFR LIÉ À L'ACTIVITÉ (Y COMPRIS DETTE LIÉE AUX AVANTAGES AU PERSONNEL)	- 22 617	81 069

2.2.5.8. Autres créances

(En milliers d'euros)	30/06/2019	31/12/2018	Variation
Créances sur l'État	66 768	72 674	- 5 906
Autres créances	36 597	43 340	- 6 743
Créances sur cessions	56 833	36 932	19 901
Comptes courants	987	925	61
TOTAL	161 185	153 872	7 313

- Les créances sur l'État pour 66,8 M€ se répartissent principalement à hauteur de 30,6 M€ pour les Bureaux France, 13,3 M€ pour les Bureaux Italie, 20,7 M€ pour les Hôtels en Europe et Autres 1,8 M€. Il s'agit principalement de créances de TVA et de créances sur l'état suite au paiement de redressements fiscaux constatés non provisionnés pour 2,5 M€ (cf. § 2.2.2.10.4)

- Les créances sur cessions varient principalement dans les secteurs Bureaux Italie (+ 16,1 M€), Bureaux France (+ 2,8 M€), Résidentiel Allemagne (+ 0,5 M€), Autres (+ 1,7 M€) et Hôtels en Europe (- 1,2 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)	30/06/2019	31/12/2018
Titres monétaires disponibles à la vente	529 172	509 261
Disponibilités bancaires	591 858	663 189
TOTAL	1 121 030	1 172 450

Au 30 juin 2019, 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).

Covivio ne détient aucun placement présentant un risque en capital.

2.2.5.10. 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 tableau de variations des capitaux propres et les mouvements du capital sont présentés 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 Covivio, 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 Covivio, la juste valeur est déterminée selon le cours de clôture du cours de l'obligation.

Les sociétés du groupe détiennent des actifs immobiliers et mobiliers *via* des contrats de location. À la date de prise d'effet du contrat, le preneur évalue le passif locatif à la valeur actualisée du montant des loyers payés non encore versés, en utilisant le taux d'intérêt implicite du contrat de location s'il est possible de déterminer facilement ce taux ou à défaut, le taux d'emprunt marginal. Cette dette s'amortit au fur et à mesure des échéances du contrat et donne lieu à la constatation d'une charge financière.

Le passif locatif est présenté sur la ligne Passifs locatifs long terme ou court terme au bilan et la charge financière dans le poste Charges d'intérêts sur passifs locatifs.

2.2.5.11.1.1. Instruments dérivés et instruments de couverture

Le groupe Covivio 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.

La majeure partie des instruments financiers en Bureaux Italie est éligible à la comptabilité de couverture au sens d'IFRS 9. 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.

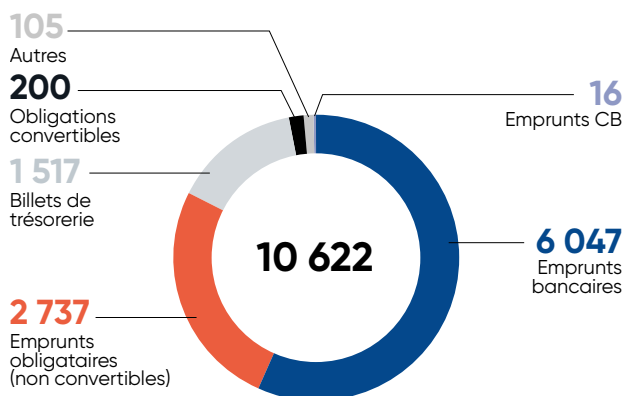
Les instruments dérivés des autres secteurs sont comptabilisés à leur juste valeur et les variations sont inscrites au compte de résultat.

2.2.5.11.2. Tableau des dettes

(En milliers d'euros)	31/12/2018	Augmentation	Diminution	Variation de périmètre	Variation de change	Autres variations	30/06/2019
Emprunts bancaires	6 351 129	499 766	- 824 220	20 700	0	- 7	6 047 368
Emprunts de crédit-bail	17 099	0	- 1 331	0	0	0	15 768
Autres emprunts et dettes assimilées	143 653	3 058	- 47 267	7 064	- 18	- 4 985	101 505
Billets de trésorerie	1 271 400	395 500	- 150 000	0	0	0	1 516 900
Emprunts titrisés	3 977	0	0	0	0	0	3 977
Emprunts obligataires (non convertibles)	2 963 079	375	- 226 900	0	0	1	2 736 555
Obligations convertibles ⁽¹⁾	347 249	0	- 147 249	0	0	0	200 000
Sous-total Emprunts portants intérêts	11 097 586	898 699	- 1 396 967	27 764	- 18	- 4 991	10 622 073
Intérêts courus	46 446	30 999	- 47 512	2	22	0	29 957
Étalement des frais sur emprunts	- 85 703	12 895	- 3 211	- 40	0	- 118	- 76 177
Banques créditrices	1 398	0	0	- 245	0	285 230	286 383
Total Emprunts (LT/CT) hors JV des Oranes	11 059 727	942 593	- 1 447 690	27 481	4	280 121	10 862 237
dont long terme	9 216 624						8 755 490
dont court terme	1 843 103						2 106 746
Valorisation des instruments financiers	169 242	0	0	0	0	145 604	314 846
Dérivés des emprunts convertibles	18 803	0	0	0	0	- 17 716	1 087
Total des dérivés	188 045	0	0	0	0	127 888	315 933
dont Actif	- 46 952						- 60 659
dont Passif	234 997						376 592
TOTAL DETTE BANCAIRE	11 247 772	942 593	- 1 447 690	27 481	4	408 010	11 178 170

(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 2019 (en M€)


La ligne « Encaissements liés aux nouveaux emprunts » du Tableau de Flux de Trésorerie (+ 904,3 M€) correspond principalement :

- aux augmentations des emprunts portants intérêts (+ 898,7 M€)
- aux augmentations des passifs locatifs (+ 4,3 M€)
- minorées de l'étalement des nouveaux frais d'émission d'emprunt (- 3,2 M€).

La ligne « Remboursements d'emprunts » du Tableau de Flux de Trésorerie (- 1 413,8 M€) correspond principalement aux diminutions des emprunts portants intérêts (- 1 397 M€) et aux diminutions des passifs locatifs (- 7,7 M€).

2.2.5.11.3. Emprunts bancaires

Le tableau ci-après retrace les caractéristiques des emprunts contractés par le groupe Covivio 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 30/06/2019 ⁽¹⁾	Encours dette au 30/06/2019	Date de mise en place	Nominal initial	Date d'échéance
Bureaux France		280 M€ (2015) et 145 M€ (2015) – Tour CB21 et Carré Suffren		409 425	29/07/15 et 01/12/15	280 000 et 145 000	29/07/25 et 30/11/23
		167,5 M€ (2015) – DS Campus		159 125	23/03/15	167 500	20/04/23
		300 M€ (2016) – Orange		300 000	18/02/16	300 000	30/06/28
		> 100 M€		2 216 270	868 550		
		< 100 M€		358 250	166 633		
		Total Bureaux France	2 574 520	1 035 183			
Bureaux Italie		760 M€ (2016) Central		658 050	15/09/16	652 732	14/09/24
		> 100 M€		1 413 835	658 050		
		< 100 M€		657 000	183 565		
		Total Bureaux Italie	2 070 835	841 616			
Hôtels en Europe		447 M€ (2013)		158 575	25/10/13	447 000	31/01/23
		255 M€ (2012) – Obligation sécurisée		186 553	14/11/12	255 000	16/11/21
		278 M€ (2017) – Rocca		191 452	29/03/17	277 188	29/03/25
		290 M€ (2017) – OPCI B2 HI (B&B)		171 179	10/05/17	290 000	10/05/24
		400 M€ (2018) – Rocky		453 364	24/07/18	475 145	24/07/26
		> 100 M€		2 791 331	1 161 124		
	< 100 M€		1 504 354	600 825			
		Total Hôtels Europe	4 295 685	1 761 949			
Résidentiel Allemagne		Lyndon Immeo 01		108 845	12/12/11	140 000	29/01/27
		Refinancement Indigo, Eagle, Faust, Berlinum 2		153 990	09/03/12	162 745	29/03/24
		Cornerstone		129 923	01/10/14	116 737	30/06/25
		Refinancement Wohnbau/Dümpten/Aurélia/Duomo		109 655	20/01/15	300 000	30/01/25
		Refinancement Amadeus/Herbstlaub/Valore/Valartis/Sunflower		149 062	28/10/15	161 194	30/04/26
		Quadriga		178 851	16/06/15	211 540	31/03/26
		Golddust		110 264	23/03/16	115 000	30/04/27
		Lego		171 328	24/06/16	195 003	30/09/24
		Lyndon Immeo 02		172 132	26/01/17	230 000	14/03/22
		> 100 M€		3 587 544	1 284 051		
	< 100 M€		2 458 283	1 051 612			
		Total Résidentiel Allemagne	6 045 827	2 335 663			
Total gagé			14 986 867	5 974 412			

(En milliers d'euros)	Encours dette (> ou < 100 M€)	Dettes adossées	Valeur d'expertise au 30/06/2019 ⁽¹⁾	Encours dette au 30/06/2019	Date de mise en place	Nominal initial	Date d'échéance
Bureaux France		Billets de trésorerie BT/BMTN		1 516 900			
		180 M€ (2013) – Placement privé		180 000	20/03/13	180 000	30/04/20
		500 M€ (2016) – <i>Green Bond</i>		500 000	20/05/16	500 000	20/05/26
		500 M€ (2017) – Obligation		595 000	21/06/17	500 000	21/06/27
	> 100 M€			2 791 900			
	< 100 M€			50 000			
		Total Bureaux France	3 549 986	2 841 900			
Bureaux Italie		250 M€ (2014) – Obligation		125 000	30/03/15	125 000	30/03/22
		200 M€ (2015) – Obligation convertible		200 000	03/08/15	200 000	31/01/21
		300 M€ (2017) – Obligation		300 000	17/10/17	300 000	17/10/24
		300 M€ (2018) – Obligation		300 000	20/02/18	300 000	20/02/28
	> 100 M€			925 000			
	< 100 M€			53 977			
		Total Bureaux Italie	2 010 820	978 977			
Hôtels en Europe		200 M€ (2015) – Placement privé		200 000	29/05/15	200 000	29/05/23
		350 M€ (2018) – Edinburgh		350 000	24/09/18	350 000	24/09/25
	> 100 M€			550 000			
	< 100 M€			151 429			
		Total Hôtels Europe	1 616 243	701 429			
Résidentiel Allemagne	< 100 M€	Total Résidentiel Allemagne	351 500	25 000			
Autres	< 100 M€	Résidentiel France	92 756	0			
		Parkings	50 690	0			
		Total Autres	143 446	0			
Total libre			7 671 995	4 547 306			
		Autres dettes		100 356			
TOTAL GÉNÉRAL			22 658 862	10 622 073			

(1) Le patrimoine inclut la juste valeur d'actifs occupés et les stocks immobiliers (trading, promotion). Il n'inclut pas la quote-part de juste valeur des actifs consolidés en mise en équivalence.

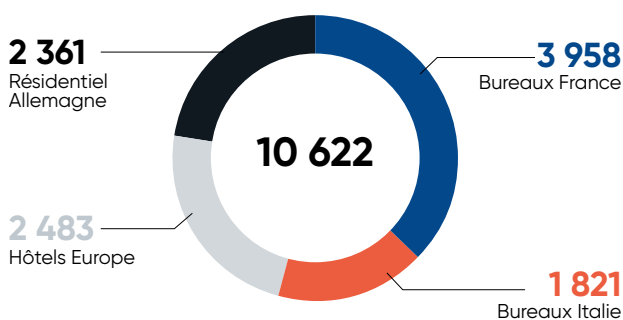
Les emprunts sont évalués après leur comptabilisation initiale au coût amorti sur la base du taux d'intérêt effectif.

Ventilation des emprunts à leur valeur nominale selon la durée restant à courir et par type de taux :

(En milliers d'euros)	Encours au 30/06/2019	Échéance à - 1 an	Encours au 30/06/2020	Échéance de 2 à 5 ans	Encours au 30/06/2024 (à + 5 ans)
Dettes financières à taux fixe	5 950 287	1 674 189	4 276 098	1 319 791	2 956 306
Bureaux France – Emprunts bancaires	147 375	1 538	145 838	95 838	50 000
Bureaux France – Autres	80 942	2	80 940	37 676	43 264
Bureaux Italie – Emprunts bancaires	65 267	0	65 267	1 134	64 134
Bureaux Italie – Obligations convertibles ⁽¹⁾	200 000	0	200 000	200 000	0
Hôtels en Europe – Emprunts bancaires	114 071	1 779	112 292	112 292	0
Hôtels en Europe – Autres	19 408	0	19 408	19 240	168
Résidentiel Allemagne – Emprunts bancaires	1 111 628	15 899	1 095 729	342 028	753 700
Résidentiel Allemagne – Autres	1 165	1 094	71	30	41
Total Emprunts et obligations convertibles	1 739 856	20 311	1 719 545	808 238	911 306
Bureaux France – Obligations	1 275 000	180 000	1 095 000	0	1 095 000
Bureaux France – Billets de trésorerie	1 469 900	1 469 900	0	0	0
Bureaux Italie – Obligations	725 000	0	725 000	125 000	600 000
Bureaux Italie – Titrisations	3 978	3 978	0	0	0
Hôtels en Europe – Obligations	736 553	0	736 553	386 553	350 000
Total dettes représentées par des titres	4 210 431	1 653 878	2 556 553	511 553	2 045 000
Dettes financières à taux variable	4 671 786	127 654	4 544 132	1 299 154	3 244 978
Bureaux France – Emprunts bancaires	937 808	5 225	932 583	394 083	538 500
Bureaux Italie – Emprunts bancaires	826 348	10 538	815 811	66 943	748 868
Hôtels en Europe – Emprunts bancaires	1 612 753	20 718	1 592 036	522 733	1 069 303
Résidentiel Allemagne – Emprunts bancaires	1 247 875	44 173	1 203 702	315 395	888 307
Total Emprunts et obligations convertibles	4 624 786	80 654	4 544 132	1 299 154	3 244 978
Bureaux France – Billets de trésorerie	47 000	47 000	0	0	0
Total dettes représentées par des titres	47 000	47 000	0	0	0
TOTAL	10 622 073	1 801 843	8 820 230	2 618 946	6 201 284

(1) Les Ormanes sont présentées pour leur valeur nominale.

■ Dette par secteur opérationnel au 30 juin 2019 (en M€)



2.2.5.11.4. Emprunts obligataires convertibles

2.2.5.11.4.1. Bureaux France

Les caractéristiques de l'emprunt obligataire convertible sont les suivantes :

Caractéristiques	Ornane Bureaux France
Date d'émission	20/11/2013
Montant de l'émission (<i>en millions d'euros</i>)	345
Prix d'émission (<i>en euros</i>)	84,73
Taux de conversion	1,14
Taux nominal	0,88%
Date d'échéance	01/04/2019
Nombre d'obligations convertibles émises	4 071 757
Nombre d'obligations convertibles au 31 décembre 2018	1 737 861
Nombre d'obligations converties en actions Covivio	- 1 670 419
Nombre d'obligations remboursées le 1 ^{er} avril 2019	- 67 442
Nombre d'obligations convertibles au 30 juin 2019	0

Au cours du 1^{er} semestre 2019, 1 670 419 obligations ont été converties et 67 442 obligations ont été remboursées à leur échéance. Ainsi, le solde des 1 737 861 obligations restantes au 31 décembre 2018 ont été remboursées pour une valeur de 147,3 M€ augmenté d'une prime de conversion de 32 M€ (dont 27,2 M€ par émission d'actions et 4,8 M€ en numéraire).

2.2.5.11.4.2. Bureaux Italie

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).

Au 30 juin 2019, le dérivé de l'Ornane à échéance 2021 de Covivio en Italie est valorisé pour 7,1 M€.

Les caractéristiques de l'emprunt obligataire convertibles sont les suivantes :

Caractéristiques	Ornane Bureaux Italie
Date d'émission	Août 2015
Montant de l'émission (<i>en millions d'euros</i>)	200
Prix d'émission (<i>en euros</i>)	100
Prix de conversion	112,130
Taux nominal	0,875%
Date d'échéance	Février 2021
Nombre d'obligations convertibles émises	2 000 000
Nombre d'obligations convertibles au 31 décembre 2018	2 000 000
Nombre d'obligations convertibles au 30 juin 2019	2 000 000
Nombre d'actions potentielles	1 783 647

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)	31/12/2018 Net	Entrées de périmètre – Variation méthode d'intégration	Primes – Soultes de restructuration	Impact P&L	Impact capitaux Propres	30/06/2019 Net
Bureaux France	- 120 287		22 560	- 76 233		- 173 960
Ornanes Bureaux France	- 19 540	32 019		- 12 479		
Bureaux Italie	- 2 930			- 2 839	- 18 031	- 23 800
Ornanes Bureaux Italie	737			- 1 827		- 1 090
Hôtels en Europe	- 30 749		6 730	- 50 179		- 74 198
Résidentiel Allemagne	- 15 276		63	- 27 672		- 42 885
TOTAL	- 188 045	32 019	29 353	- 171 229	- 18 031	- 315 933
					IFT Passif	- 376 592
					IFT Actif	60 659

L'impact total des ajustements de valeur des instruments dérivés au compte de résultat est de - 190,1 M€.

Il se compose principalement des variations de valeur des IFT (- 156,9 M€) et de la variation de valeur des Ornanes (- 14,3 M€), ainsi que du recyclage en résultat des instruments financiers éligibles à la comptabilité de couverture en Bureaux Italie suite au remboursement du sous-jacent (- 18,9 M€, avec contrepartie en capitaux propres pour + 18,9 M€). Conformément à la norme IFRS 13, les justes valeurs incluent le risque de défaillance des contreparties (8,2 M€).

La ligne « Gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur » du Tableau des Flux de Trésorerie de (- 398,4 M€) permettant de calculer la capacité d'autofinancement, intègre principalement l'impact résultat des variations de valeurs des IFT et des Ornanes (+ 190,1 M€) et les variations de valeur du patrimoine (- 588,7 M€).

■ Répartition par échéance des notionnels des instruments de couverture

(En milliers d'euros)	Au 30/06/2019	À moins d'un an	De 1 à 5 ans	À plus de 5 ans
Couverture ferme				
Swap payeur fixe	5 392 557	209 956	1 306 713	3 875 888
Swap receveur fixe	1 644 415	370 000	641 071	633 344
Total swap	3 748 142	- 160 044	665 642	3 242 544
Couverture optionnelle				
Achat swaption payeur fixe	70 000	0	0	70 000
Vente swaption emprunteur fixe	70 000	0	0	70 000
Achat de cap	603 085	47 320	437 810	117 955
Achat de floor	53 256	732	2 926	49 598
Vente de floor	276 000	0	18 000	258 000
TOTAL	8 109 313	628 008	2 406 520	5 074 785

■ Encours au 30 juin 2019

(En milliers d'euros)	Taux fixe	Taux variable
Emprunts et dettes financières (y compris banques créditrices)	5 950 287	4 958 169
PASSIFS FINANCIERS NETS AVANT COUVERTURE	5 950 287	4 958 169
Swaps		- 3 748 142
Caps		- 603 085
TOTAL COUVERTURE		- 4 351 227

2.2.5.11.6. Passifs locatifs

Au 30 juin 2019, le solde des passifs locatifs s'élève à 275,9 M€ contre 163,7 M€ au 31 décembre 2018, soit une augmentation de 112,2 M€. Cette hausse est principalement liée à la comptabilisation d'une dette de location de 15,7 M€ sur les baux emphytéotiques des deux hôtels acquis au Royaume-Uni et de 97,2 M€ suite à la première application d'IFRS 16 (principalement baux emphytéotiques d'actifs non évalués à la juste valeur et contrats de location de l'activité Parkings).

Au 30 juin 2019, les charges d'intérêts liées à ces passifs locatifs sont de 7,0 M€.

2.2.5.11.7. Covenants bancaires

À l'exclusion des dettes levées sans recours sur les foncières du groupe, les dettes de Covivio 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 Covivio et de Covivio Hotels.

S'agissant de Covivio Immobilien (Résidentiel Allemagne), dont la dette est presque intégralement 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 2019 à 60% sur Covivio et Covivio Hotels.

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

- pour Covivio : 200%
- pour Covivio Hotels : 200%.

Concernant Covivio, les crédits corporate incluent usuellement un covenant de dette gagée, pour le périmètre de détention à 100%, dont le plafond est fixé à 25% et qui mesure le rapport de la dette hypothécaire (ou assortie de sûretés qu'elle qu'en soit la nature) sur la valeur du patrimoine.

Les covenants bancaires du groupe Covivio sont pleinement respectés au 30 juin 2019 et s'établissent à fin juin 2019 à 43,7% pour la LTV part du groupe, à 581% pour l'ICR part du groupe et à 6,8% pour le ratio de dette gagée.

Aucun financement n'est assorti d'une clause d'exigibilité sur le niveau de rating de Covivio ou Covivio Hotels, actuellement BBB+ perspective stable (*rating* Standard & Poor's).

LTV Conso	Société	Périmètre	Seuil covenant	Ratio
300 M€ (2016) – Orange	Covivio	Bureaux France	≤ 60%	respecté
255 M€ (2012) – Obligation hypothécaire	Covivio Hotels	Hôtels en Europe	≤ 65%	respecté
447 M€ (2013) – REF II	Covivio Hotels	Hôtels en Europe	< 60%	respecté
200 M€ (2015) – Placement privé	Covivio Hotels	Hôtels en Europe	≤ 60%	respecté
279 M€ (2017) – Roca	Covivio Hotels	Hôtels en Europe	< 60%	respecté
400 M€ (2018) – Rocky	Covivio Hotels	Hôtels en Europe	< 60%	respecté

ICR Conso	Société	Périmètre	Seuil covenant	Ratio
300 M€ (2016) – Orange	Covivio	Bureaux France	≥ 200%	respecté
255 M€ (2012) – Obligation hypothécaire	Covivio Hotels	Hôtels en Europe	≥ 200%	respecté
447 M€ (2013) – REF II	Covivio Hotels	Hôtels en Europe	> 200%	respecté
200 M€ (2015) – Placement privé	Covivio Hotels	Hôtels en Europe	≥ 200%	respecté
279 M€ (2017) – Roca	Covivio Hotels	Hôtels en Europe	> 200%	respecté
400 M€ (2018) – Rocky	Covivio Hotels	Hôtels en Europe	> 200%	respecté

Dans le cadre de financements hypothécaires, ces covenants sont par ailleurs le plus souvent assortis de covenants spécifiques aux périmètres financés. Ces covenants, généralement de LTV Périmètre ont pour vocation essentielle d'encadrer l'utilisation des lignes de financement en la corrélant à la valeur des sous-jacents donnés en garantie.

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.

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

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)	31/12/2018	Variation Péri-mètre	Dotation	Variations des écarts actuariels	Reprises de provisions		30/06/2019
					Utilisées	Non utilisées	
Autres provisions pour litiges	2 818	0	204		- 125	- 36	2 861
Provisions pour garantie	0	0	0		0	0	0
Provisions pour impôts	11 348	- 199	0			21	11 170
Provisions pour la remise en état de sites	2 566	0	0		0	0	2 566
Autres provisions	5 878	0	255		- 1 282	0	4 851
Sous-total provisions – passifs courants	22 610	- 199	459	0	- 1 407	- 15	21 448
Provision Retraites	47 975	0	1 053	0	- 949	- 8	48 071
Provision Médaille du travail	1 273	0	168		- 14	- 9	1 418
Sous-total provisions – passifs non courants	49 248	0	1 221	0	- 963	- 17	49 489
TOTAL DES PROVISIONS	71 858	- 199	1 680	0	- 2 370	- 32	70 937

Les provisions pour litiges se répartissent pour 2,0 M€ sur les Bureaux France, 0,3 M€ sur les Bureaux Italie, 0,3 M€ sur les Hôtels en Europe et 0,3 M€ sur le secteur Autres.

Les provisions pour impôts concernent les Hôtels en Europe pour 7,8 M€ (suite à l'intégration globale des activités Murs et Fonds) et les Bureaux Italie pour 3,4 M€.

La provision pour indemnité de départ en retraite s'élève à 48,1 M€ au 30 juin 2019 (dont 44,3 M€ en Résidentiel Allemagne).

Les principales hypothèses actuarielles pour l'estimation des engagements en France sont les suivantes :

- taux d'augmentation de salaires : cadres 4%, non-cadres 3%
- taux d'actualisation : 0,765% (TEC 10 n + 50 bps).

Les principales hypothèses actuarielles pour l'estimation des engagements en Allemagne sont les suivantes :

Hypothèses provisions retraites Allemagne	30/06/2019	31/12/2018
Taux d'actualisation	2,1%	2,1%
Évolution annuelle des salaires	2,5%	2,5%
Taux de charges d'assurances sociales	1%/2%	1%/2%
Impact des provisions pour retraites au compte de résultat (en milliers d'euros)		
Coût des services rendus au cours de l'exercice	- 271	- 766
Coût financier	- 435	- 896
Effets des réductions/liquidations de régime	0	- 348
TOTAL IMPACT AU COMPTE DE RÉSULTAT	- 706	- 2 010

2.2.5.13. Autres dettes court terme

(En milliers d'euros)	30/06/2019	31/12/2018	Variation
Dettes sociales	35 945	28 035	7 910
Dettes fiscales	73 717	56 148	17 568
Comptes courants – passif	208	169	39
Dividendes à payer	148	40	108
Autres dettes	88 207	65 030	23 176
TOTAL	198 425	149 624	48 802

- La variation des dettes fiscales est de + 18 M€ (dont - 7,6 M€ sur les Bureaux France, + 21,3 M€ sur les Hôtels en Europe, + 0,9 M€ Autres et + 0,9 M€ Résidentiel Allemagne).
- La variation des autres dettes de + 23,2 M€ inclut les variations des avances perçues sur les cessions d'actifs (+ 13,4 M€) et des avances versées sur les travaux d'actifs en développement (+ 10,7 M€).

2.2.5.14. Comptabilisation des actifs et passifs financiers

Catégories selon IFRS 9	Poste concerné dans l'état de situation financière	30/06/2019 Net	Montant figurant dans l'état de situation financière évalué :			
			Au coût amorti	À la juste valeur par le biais des capitaux propres	À la juste valeur par le biais du compte de résultat	Juste valeur (K€)
Actifs au coût amorti	Actifs financiers non courants	20 454	20 454		20 454	
Prêts et créances	Actifs financiers non courants	90 855	90 855		90 855	
	Total Actifs financiers non courants	111 309	111 309		111 309	
Prêts et créances	Créances clients ⁽¹⁾	297 497	297 497		297 497	
Actifs en juste valeur par résultat	Dérivés à la juste valeur par Résultat	60 659		60 659	60 659	
Actifs en juste valeur par résultat	Équivalents de trésorerie	529 172		529 172	529 172	
TOTAL ACTIFS FINANCIERS		998 637	408 806	0	589 831	998 637
Passifs à la juste valeur par résultat	Ornane	201 087	193 966	7 121	203 456	
Dettes au coût amorti	Dettes financières	10 422 073	10 422 073		10 618 474 ⁽²⁾	
Passifs à la juste valeur par résultat	Instruments financiers (hors Ornane)	375 505		12 307	363 198	
Dettes au coût amorti	Dépôts de garantie	25 002	25 002		25 002	
Dettes au coût amorti	Dettes fournisseurs	259 846	259 846		259 846	
TOTAL PASSIFS FINANCIERS		11 283 512	10 900 887	12 307	370 319	11 482 282

(1) Hors franchise.

(2) L'écart entre la valeur nette comptable et la juste valeur des dettes à taux fixe est de 196 401 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 observables 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		60 659		60 659
Titres monétaires disponibles à la vente		529 172		529 172
TOTAL ACTIFS FINANCIERS	0	589 831	0	589 831
Ornane	203 456			203 456
Dérivés à la juste valeur par résultat		375 505		375 505
TOTAL PASSIFS FINANCIERS	203 456	375 505	0	578 961

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. Le chiffre d'affaires des hôtels en gestion, les recettes des parcs de stationnement, le chiffre d'affaires de l'activité de promotion immobilière 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 IFRS 16.

2.2.6.2. Résultat d'exploitation

2.2.6.2.1. Revenus locatifs

(En milliers d'euros)	30/06/2019	30/06/2018	Variation (K€)	Variation (%)
Bureaux France	130 255	137 599	- 7 344	- 5,3%
Bureaux Italie	100 400	104 433	- 4 033	- 3,9%
Total Loyers Bureaux	230 655	242 032	- 11 377	- 4,7%
Hôtels en Europe	123 960	107 808	16 152	15,0%
Résidentiel Allemagne	124 254	118 712	5 542	4,7%
Autres (dont Résidentiel France)	3 298	4 192	- 894	- 21,3%
TOTAL LOYERS	482 167	472 744	9 423	2,0%

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'élevaient à 482,2 M€ au 30 juin 2019 contre 472,7 M€ au 30 juin 2018, soit une variation de + 9,4 M€.

Par type d'actifs, cette variation s'analyse comme suit :

- une diminution des loyers des Bureaux France (- 5,3%) qui s'explique par l'effet des cessions d'actifs (- 5,8 M€) et des libérations (- 6,0 M€) permettant d'alimenter le pipeline des développements partiellement compensés par la livraison d'actifs en développement en 2018 et 2019 (+ 3,1 M€) et les relocations/indexations (+ 4,8 M€)
- une diminution des loyers des Bureaux Italie (- 3,9%) qui s'explique par les cessions (- 10,3 M€), minorés par l'impact des acquisitions (2,8 M€) ainsi que des relocations/libérations (+ 2,4 M€)

2.2.6.1.2. Paiements en actions (IFRS 2)

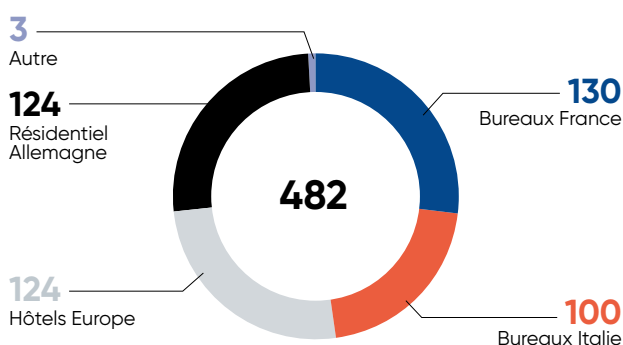
L'application de la norme IFRS 2 a pour conséquence de constater une charge correspondant aux avantages octroyés aux salariés sous la forme de paiement en actions. Cette charge est constatée en résultat de l'exercice dans le poste frais de structure.

Les actions gratuites sont évaluées par Covivio 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 en Europe (+ 15,0%), qui s'explique notamment par l'impact des acquisitions au Royaume-Uni et aux Pays-Bas (+ 25 M€) et par des livraisons d'actifs en développement (+ 1,8 M€) minoré par l'effet des cessions (- 13,5 M€)
- une augmentation des loyers en Résidentiel Allemagne (+ 4,7%) suite aux acquisitions (+ 6,3 M€) et aux relocations (+ 4,4 M€), atténuée par les cessions (- 5,2 M€)
- une diminution du secteur Autres (Résidentiel France) (- 21,3%) qui s'explique par les ventes et la libération d'actifs en vue de leur cession.

À noter que le locataire Telecom Italia représente 44% du chiffre d'affaires total des Bureaux Italie (44,0 M€). La société détenant ce portefeuille d'actifs est une société en partenariat détenue à 51% par Covivio et est consolidée en intégration globale.

■ Loyers du 1^{er} semestre 2019 par secteur opérationnel (en M€)



2.2.6.2.2. Charges immobilières

(En milliers d'euros)	30/06/2019	30/06/2018	Variation (K€)	Variation (%)
Loyers	482 167	472 744	9 423	2,0%
Charges locatives non récupérées	- 21 817	- 18 321	- 3 496	19,1%
Charges d'impôts et taxes	- 64 082	- 68 009	3 927	- 5,8%
Produits de refacturation d'impôts et taxes	36 001	40 027	- 4 026	- 10,1%
Charges sur Immeubles	14 172	10 075	4 097	40,7%
Charges nettes des créances irrécouvrables	- 3 295	- 1 582	- 1 713	108,3%
Loyers nets	443 146	434 934	8 212	1,9%
TAUX CHARGES IMMOBILIÈRES	- 8,1%	- 8,0%		

- Charges locatives non récupérées : ces charges figurent nettes des refacturations aux locataires et correspondent essentiellement aux charges sur locaux vacants. Sur le semestre, les charges à refacturer aux locataires représentent 212 M€. Le montant de la refacturation s'élèverait à 212 M€ compte tenu du fait que la refacturation est à l'euro.
- 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.

2.2.6.2.3. EBITDA des hôtels en gestion et Coworking et Résultat des autres activités

(En milliers d'euros)	30/06/2019	30/06/2018	Variation (K€)	Variation (%)
Chiffre d'affaires des hôtels en gestion et Coworking	117 038	123 566	- 6 528	- 5,3%
Charges d'exploitation des hôtels en gestion et Coworking	- 83 330	- 89 615	6 285	- 7,0%
EBITDA des hôtels en gestion et Coworking	33 708	33 951	- 243	- 0,7%
Revenus des autres activités	24 815	13 753	11 062	80,4%
Dépenses des autres activités	- 20 180	- 11 567	- 8 613	74,5%
RÉSULTAT DES AUTRES ACTIVITÉS	4 635	2 186	2 449	112%

- L'EBITDA des hôtels en gestion et Coworking est composé de l'EBITDA des Hôtels exploités (+ 31,3 M€) et des résultats de Coworking (+ 2,4 M€). La baisse de l'EBITDA des hôtels en gestion de 3,5 M€ est liée à la cession du Westin de Dresde et à la période de travaux sur Nice Méridien.
- Le résultat des autres activités augmente de 2,4 M€, principalement sous l'effet de la hausse des résultats de l'activité parkings (+ 2,8 M€). Cette hausse s'explique principalement par le transfert de charges locatives (+ 3,2 M€) vers les postes de Dotation aux amortissements et charges d'intérêts sur passif locatif (- 3,3 M€), suite à la mise en œuvre de la norme IFRS 16.

2.2.6.2.4. 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)	30/06/2019	30/06/2018	Variation (K€)	Variation (%)
Revenus de gestion et d'administration	10 957	8 151	2 806	34,4%
Frais liés à l'activité	- 3 080	- 3 066	- 14	0,4%
Frais de structure	- 61 081	- 60 713	- 368	0,6%
Frais de développement (non immobilisables)	- 504	- 148	- 356	N/A
TOTAL COÛTS DE FONCTIONNEMENTS NETS	- 53 707	- 55 776	2 069	- 3,7%

Les coûts de fonctionnement nets bénéficient de la hausse des revenus de gestion de + 2,8 M€, tirés par l'activité de Property Management pour compte de tiers réalisée par la société Revalo en Italie.

2.2.6.2.5. Amortissements des biens d'exploitation et variation nette des provisions et autres

L'augmentation du poste « Amortissements des biens d'exploitation » de + 3,1 M€ s'explique principalement par l'impact de l'amortissement des droits d'utilisation relatifs à des immeubles d'exploitation et des autres immobilisations corporelles en application d'IFRS 16 (- 6,3 M€).

Le poste « Variation nette des provisions et autres » inclut la refacturation des baux emphytéotiques aux locataires (+ 4,8 M€) lorsque la charge locative est retraitée conformément à IFRS 16.

2.2.6.3. Résultat des cessions d'actifs

(En milliers d'euros)	30/06/2019	30/06/2018	Variation (k€)	Variation (%)
Produits des cessions d'actifs	493 931	577 483	- 83 552	- 14,5%
Valeurs de sortie des actifs cédés	- 495 320	- 522 210	26 890	- 5,1%
RÉSULTAT DES CESSIONS D'ACTIFS	- 1 389	55 273	- 56 662	- 103%

Le résultat des cessions d'actifs au 30 juin 2018 (+ 55,3 M€) était essentiellement lié à la cession des actifs parisiens 10 et 30 Kléber (siège de Covivio) (+ 57,8 M€), qui étaient comptabilisés au coût amorti dans les comptes consolidés (*own occupied buildings*).

Le résultat de cession de la période (- 1,4 M€) est essentiellement lié aux frais de cession sur actifs vendus.

2.2.6.4. Variation de juste valeur des immeubles

(En milliers d'euros)	30/06/2019	30/06/2018	Variation (k€)	Variation (%)
Bureaux France	97 835	76 869	20 966	
Bureaux Italie	- 9 045	15 147	- 24 192	
Hôtels en Europe	79 199	70 838	8 361	
Résidentiel Allemagne	420 755	292 547	128 208	
Autres (dont Résidentiel France)	- 12	1 373	- 1 385	
TOTAL VARIATION DE LA JUSTE VALEUR DES IMMEUBLES	588 732	456 774	131 958	

La variation positive de juste valeur des immeubles de + 589 M€ est principalement liée au patrimoine du secteur Résidentiel Allemagne pour + 420 M€ (essentiellement sur des actifs situés à Berlin).

2.2.6.5. Coût de l'endettement financier net

(En milliers d'euros)	30/06/2019	30/06/2018	Variation (k€)	Variation (%)
Produits d'intérêts sur opérations de trésorerie	4 548	6 967	- 2 419	- 34,7%
Charges d'intérêts sur opérations de financements	- 80 090	- 85 086	4 996	- 5,9%
Charges nettes sur couverture	- 20 137	- 17 996	- 2 141	11,9%
COÛT DE L'ENDETTEMENT NET	- 95 679	- 96 115	436	- 0,5%
Taux moyen de la dette	1,55%	1,55%		

Hors pénalités et coûts de rachat de dettes à taux fixe (12,5 M€ au 30 juin 2019 versus 12,1 M€ au 30 juin 2018), le coût de l'endettement baisse légèrement de 0,8 M€, sous l'effet des refinancements et des restructurations de couverture.

2.2.6.6. Résultat financier

(En milliers d'euros)	30/06/2019	30/06/2018	Variation (K€)	Variation (%)
Coût de l'endettement financier net	- 95 679	- 96 115	436	- 0,5%
Charges d'intérêts sur passif locatif	- 6 971	0	- 6 971	N/A
Variations de juste valeur des instruments financiers	- 175 823	- 20 492	- 155 331	
Variations de juste valeur des ORNANES	- 14 303	9 675	- 23 978	
Var. de juste valeur des instruments financiers	- 190 126	- 10 817	- 179 309	N/A
Charges financières nettes d'actualisation	- 173	- 161	- 12	
Charges actualisation des dettes et créances	- 173	- 161	- 12	7,5%
Amortissements des frais d'émission d'emprunts	- 12 895	- 10 419	- 2 476	23,8%
Variation nette des provision financières et autres	- 290	- 359	69	- 19,3%
Amortissements des frais d'émission d'emprunts	- 13 184	- 10 778	- 2 406	22,3%
TOTAL DU RÉSULTAT FINANCIER	- 306 134	- 117 871	- 188 263	159,7%

2.2.6.7. Impôts exigibles et impôts différés
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.

(1) 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.

(2) 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
- 70% 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 optées.

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 du groupe Covivio qui ne sont pas éligibles au régime SIIC.

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 des sociétés italiennes

Suite à la fusion de Beni Stabili dans Covivio, l'établissement permanent de Covivio en Italie a changé de régime fiscal (sortie du régime fiscal SIIQ) et est assujéti à l'impôt sur les sociétés immobilières au taux de 20% à compter de 2019.

2.2.6.7.1.4. Régime fiscal SOCIMI (sociétés espagnoles)

Les sociétés espagnoles détenues par Covivio Hotels ont opté pour le régime fiscal SOCIMI, avec effet au 1^{er} janvier 2017. L'option pour le régime SOCIMI n'entraîne pas l'exigibilité d'un impôt de sortie (« *exit tax* ») au moment de l'option. En revanche, les plus-values afférentes à la période hors régime SOCIMI durant laquelle des actifs étaient détenus, sont taxables lors de la cession desdits actifs.

Les revenus provenant de la location et des cessions des actifs détenus dans le cadre du régime SOCIMI sont exonérés d'impôt, sous condition de distribution à hauteur de 80% des profits locatifs et de 50% des profits de cession des actifs. Ces plus-values sont déterminées en allouant les plus-values taxables à la période hors régime SOCIMI de façon linéaire sur la durée de détention totale.

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	- 190	6 532	6 342	32,02% ⁽¹⁾
Italie	- 2 932	- 4 729	- 7 661	20,00% ⁽²⁾
Allemagne	- 9 283	- 70 791	- 80 074	15,83% ⁽³⁾
Belgique	- 588	- 2 729	- 3 317	29,58% ⁽⁴⁾
Luxembourg	- 166	- 1 486	- 1 652	30,00%
Royaume-Uni	- 1 382	4 874	3 492	17,00%
Pays-Bas	- 610	- 20	- 630	24,30% ⁽⁵⁾
Portugal	- 118	- 636	- 754	23,00%
Espagne	0	- 364	- 364	25,00%
TOTAL	- 15 269	- 69 349	- 84 618	

(-) correspond à une charge d'impôt ; (+) correspond à un produit d'impôt.

(1) En France, le taux d'impôt retenu pour l'exercice 2019 est de 32,02%. Le taux d'impôt sera à 28,9% en 2020, à 27,4% en 2021 et à 25,83% à compter de l'exercice 2022.

(2) Depuis la fusion avec Covivio et sa sortie du régime SIIQ, Covivio en Italie est assujéti à un impôt au taux de 20%.

(3) En Allemagne, le taux d'impôt sur les valeurs immobilières est de 15,83% mais, pour l'activité d'exploitation des hôtels, les taux vont de 30,18 à 32,28%.

(4) En Belgique, le taux d'impôt retenu pour l'exercice 2019 est de 29,58% et sera de 25% à compter de l'exercice 2021.

(5) Aux Pays-Bas, le taux d'impôt retenu pour l'exercice 2019 est de 24,3%. Le taux d'impôt sera à 23,9% en 2020 et à 22,25% à compter de l'exercice 2021.

Les impôts exigibles liés aux cessions s'élèvent à 5,3 M€, dont 4,3 M€ sur les sociétés Murs et Fonds (portefeuille en Allemagne) et 1,0 M€ sur le secteur Résidentiel Allemagne.

■ Impact résultat des impôts différés

(En milliers d'euros)	30/06/2019	30/06/2018	Variation
Bureaux France	0	0	0
Bureaux Italie	- 4 729	- 60	- 4 669
Hôtels en Europe	6 390	- 5 316	11 706
Résidentiel Allemagne	- 71 071	- 54 981	- 16 090
Autres	61	70	- 9
TOTAL	- 69 349	- 60 287	- 9 062

- En Bureaux Italie, la charge d'impôt différé est principalement liée à l'accroissement des valeurs des actifs.
- Le produit d'impôts différés des Hôtels en Europe est essentiellement lié à l'activité Murs et Fonds (+ 8,0 M€) suite à la baisse des taux d'impôt en France (25,83% contre 28,93%), minorés par une charge d'impôts différés de - 1,7 M€ relative à l'accroissement des valeurs d'expertise du secteur hôtelier à l'étranger.
- La charge d'impôt différé en Résidentiel Allemagne est principalement liée à l'accroissement des valeurs des actifs.

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

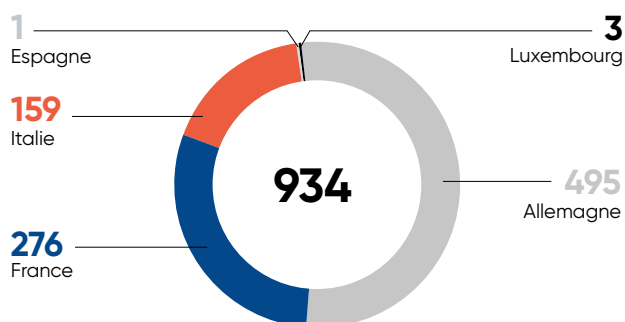
Au 30 juin 2019, les charges de personnel s'élèvent à 72,8 M€ (contre 69,2 M€ au 30 juin 2018) selon détail ci-dessous :

(En milliers d'euros)	30/06/2019
EBITDA des hôtels en gestion et Coworking	- 29 530
Frais de structure	- 36 588
Résultat des cessions d'actifs	- 1 820
Charges d'actions gratuites	- 4 839
TOTAL CHARGES DE PERSONNEL DANS L'ÉTAT DU RÉSULTAT NET	- 72 777
Projets de développement	- 6 433
TOTAL CHARGES DE PERSONNEL CAPITALISÉES	- 6 433

2.2.7.1.1.1. Effectifs

L'effectif présent au 30 juin 2019 des sociétés consolidées en intégration globale, hors sociétés en Murs et Fonds, s'élève à 934 personnes contre 882 personnes au 30 juin 2018.

■ Effectif par pays en nombre de salariés



L'effectif moyen sur le premier semestre 2019 est de 920 salariés.

L'effectif moyen des sociétés en Murs et Fonds sur la période est de 1 398 personnes. La baisse par rapport au 31 décembre 2018 (1 467 salariés) s'explique principalement par la cession du Westin de Dresde le 29 mars 2019.

2.2.7.1.2. Descriptif des paiements fondés en actions

Au cours du 1^{er} semestre 2019, des actions gratuites ont été attribuées par Covivio. Les hypothèses d'évaluation des actions gratuites sont les suivantes :

Plan du 20 février 2019	Salariés – sans condition de performance	Mandataires sociaux – avec condition de performance – scénario de performance	Mandataires sociaux – avec condition de performance – objectif interne à Covivio
Date d'attribution	20/02/2019	20/02/2019	20/02/2019
Nombre d'actions attribuées	14 708	13 750	13 750
Cours de l'action à la date d'attribution	87,80 €	87,80 €	87,80 €
Période d'exercice des droits	3 ans	3 ans	3 ans
Coût de privation des dividendes	- 14,18 €	- 14,18 €	- 14,18 €
Valeur actuarielle de l'action nette de la non-perception des dividendes pendant la période d'acquisition	73,62 €	73,62 €	73,62 €
Décote liée au turn-over :			
Soit en nombre d'actions	1 759	1 644	1 644
Soit en pourcentage de la valeur de l'action à la date d'attribution	12%	12%	12%
Valeur de l'avantage par action	63,12 €	48,84 €	47,34 €

Au cours du 1^{er} semestre 2019, le nombre total d'actions gratuites attribuées est de 42 208 actions (solde identique au 30 juin 2019 – pas d'annulation suite au départ de collaborateurs). Pour rappel, la charge correspondante est comptabilisée en résultat sur toute la période d'acquisition.

La charge sur actions gratuites comptabilisée au 30 juin 2019 est de 3 927 K€ et la cotisation de la charge URSSAF associée a été estimée à 912 K€. Ces charges sont présentées au compte de résultat sur la ligne « Frais de structure ».

La charge sur actions gratuites intègre les effets des plans 2015 pour 15 K€, 2016 pour 625 K€, 2017 pour 1 423 K€, 2018 pour 1 597 K€ et 2019 pour 267 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 Covivio (le numérateur) par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (le dénominateur) au cours de l'exercice.

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 Covivio 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)	355 098
Intérêts des Ornane	875
Variation de juste valeur des Ornane	1 824
Part du groupe après conversion de l'Ornane (en milliers d'euros)	357 797
Nombre d'action moyen non dilué	83 476 180
Impact dilution actions gratuites ⁽¹⁾	485 294
Nombre d'actions gratuites ⁽¹⁾	485 294
Nombre d'action moyen dilué des actions gratuites	83 961 474
Impact dilution conversion de l'Ornane Italie 2021	1 783 647
Conversion de l'Ornane	1 783 647
Nombre d'action moyen dilué après conversion des Ornane	85 745 121
RÉSULTAT NET PAR ACTION NON DILUÉ (en euros)	4,25
IMPACT DILUTION – ACTIONS GRATUITES (en euros)	- 0,02
RÉSULTAT PAR ACTION DILUÉ DES ACTIONS GRATUITES (en euros)	4,23
RÉSULTAT PAR ACTION DILUÉ DES ACTIONS GRATUITES ET DE L'ORNANE (en euros)	4,17

(1) Le nombre d'actions en cours d'acquisition se ventile selon les plans suivants :

Plan 2016	99 240
Plan 2017	127 113
Plan 2018	216 733
Plan 2019	42 208
Total	485 294

Conformément à la norme IAS 33 § 49 « Résultat par action », l'impact de la dilution lié à la conversion au 1^{er} janvier 2019 de l'Ornane Italie à échéance 2021 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 K€)

Partenaires	Qualité du partenaire	Résultat d'exploitation	Résultat financier	Bilan	Commentaires
Cœur d'Orly	Sociétés MEE	277	0	13 714	Suivi des projets et investissements, Prêts, Honoraires Asset et Property
Euromed	Sociétés MEE	257	0	28 596	Prêts, Honoraires Asset et Property
Lénovilla	Sociétés MEE	174	0	24 762	Prêts, Honoraires Asset et Property
SCI Factor E et SCI Orianz	Sociétés MEE	53	120	16 717	Prêts

2.2.8. Informations sectorielles

2.2.8.1. Principes comptables relatifs aux secteurs opérationnels – IFRS 8

Le groupe Covivio 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
- Hôtels en Europe : les murs d'exploitation dans l'hôtellerie et les commerces d'exploitation et les Murs et Fonds d'hôtels détenus par Covivio Hotels
- Résidentiel Allemagne : les actifs immobiliers de logement en Allemagne détenus par le groupe Covivio via sa filiale Covivio Immobilien SE.

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.

L'activité Résidentiel France n'est plus un secteur opérationnel depuis le 1^{er} janvier 2018. Elle est désormais classée en Autres avec les parkings et les services.

2.2.8.2. Immobilisations incorporelles

2019 (En milliers d'euros)	Bureaux France	Bureaux Italie	Hôtels en Europe	Résidentiel Allemagne	Autres (y compris Résidentiel France)	Total
Immobilisations incorporelles et goodwill	2 113	3 279	142 332	608	17 589	165 922
NET	2 113	3 279	142 332	608	17 589	165 922

2018 (En milliers d'euros)	Bureaux France	Bureaux Italie	Hôtels en Europe	Résidentiel Allemagne	Autres (y compris Résidentiel France)	Total
Immobilisations incorporelles et goodwill	2 034	2 940	146 444	1 952	18 832	172 203
NET	2 034	2 940	146 444	1 952	18 832	172 203

La colonne « Autres » intègre les immobilisations incorporelles des sociétés de Parkings restantes.

2.2.8.3. Immobilisations corporelles

2019 (En milliers d'euros)	Bureaux France	Bureaux Italie	Hôtels en Europe	Résidentiel Allemagne	Autres (y compris Résidentiel France)	Total
Immeubles d'exploitation	255 629	20 102	980 880	5 303	32 803	1 294 717
Autres immobilisations	3 141	1 379	22 027	8 490	171	35 208
Immobilisations en cours	15 244	0	6 742	6 162	0	28 148
NET	274 014	21 481	1 009 649	19 955	32 974	1 358 073

2018 (En milliers d'euros)	Bureaux France	Bureaux Italie	Hôtels en Europe	Résidentiel Allemagne	Autres (y compris Résidentiel France)	Total
Immeubles d'exploitation	146 468	17 452	1 011 948	5 412	0	1 181 280
Autres immobilisations	3 166	1 320	23 914	6 888	155	35 443
Immobilisations en cours	8 456	5 625	4 710	6 161	0	24 952
NET	158 090	24 397	1 040 572	18 461	155	1 241 675

L'augmentation de (+ 32,8 M€) en Autres correspond essentiellement à l'impact de la 1^{re} application d'IFRS 16 (32,4 M€ net des amortissements de la période).

La diminution de (- 30,9 M€) des Hôtels en Europe intègre l'impact de la 1^{re} application d'IFRS 16 (+ 28,2 M€ net des amortissements de la période), la cession de l'actif Westin Dresde (- 38,8 M€), le transfert de l'actif Nice Méridien du secteur Bureaux France (+ 32,2 M€) et le transfert du terrain Alexanderplatz en immeuble de placement (- 44,2 M€).

La variation des immobilisations en cours de (- 5,6 M€) en Bureaux Italie est liée principalement à l'utilisation d'un acompte pour l'acquisition d'un immeuble à Milan.

L'augmentation des Bureaux France (+ 115,9 M€) est liée principalement au reclassement et aux travaux du futur siège social de Covivio en immeuble d'exploitation (+ 138,1 M€) et au reclassement de l'actif Nice Méridien en Hôtels en Europe (- 32,2 M€).

2.2.8.4. Immeubles de placement/immeubles destinés à être cédés

2019 (En milliers d'euros)	Bureaux France	Bureaux Italie	Hôtels en Europe	Résidentiel Allemagne	Autres (y compris Résidentiel France)	Total
Immeubles de placement	4 973 182	3 317 529	4 722 325	6 255 124	0	19 268 160
Actifs destinés à être cédés en exploitation	244 032	276 010	113 119	27 755	92 246	753 162
Immeubles en développement	611 394	437 030	78 800	0	0	1 127 224
TOTAL	5 828 608	4 030 569	4 914 244	6 282 879	92 246	21 148 546

2018 (En milliers d'euros)	Bureaux France	Bureaux Italie	Hôtels en Europe	Résidentiel Allemagne	Autres (y compris Résidentiel France)	Total
Immeubles de placement	5 411 745	3 602 273	4 532 777	5 722 956	0	19 269 751
Actifs destinés à être cédés en exploitation	35 392	43	288 072	29 664	205 677	558 848
Immeubles en développement	373 752	380 502	115 333	0	0	869 587
TOTAL	5 820 889	3 982 818	4 936 182	5 752 620	205 677	20 698 186

Dans les Bureaux France, la variation des immeubles de placement (4 973 M€ en 2019 contre 5 412 M€ en 2018) s'explique par le reclassement en actifs destinés à être cédés (- 242,0 M€), le transfert en immeuble en développement de 2 nouveaux projets (- 151 M€), le reclassement du futur siège parisien rue Jean Goujon en immeuble d'exploitation (- 134,3 M€), le transfert de l'actif Nice Méridien en Hôtels en Europe (- 11,6 M€), les livraisons d'actifs en développement (+ 66,6 M€), la variation de juste valeur (+ 17 M€), les travaux de la période (+ 15,9 M€) et les acquisitions (+ 8 M€).

Dans les Bureaux Italie, la variation de (- 284,7 M€) des immeubles de placement est liée au reclassement en actifs destinés à être cédés (- 273,4 M€) à la variation de juste valeur (- 16,2 M€), au lancement d'un nouveau projet en développement (- 6,9 M€), à la cession d'un actif (- 2,6 M€) et aux travaux (+ 14,3 M€).

Le total des immeubles de placement progresse nettement en Résidentiel Allemagne (+ 532,2 M€), principalement sous l'effet des variations de valeurs des actifs (+ 412,3 M€), des acquisitions de sociétés porteuses d'actifs (+ 43 M€), des travaux (+ 42,9 M€) et des acquisitions d'actifs (+ 5,7 M€).

La progression des immeubles de placement des Hôtels en Europe de (+ 189,5 M€) est liée principalement à l'effet du reclassement en actifs destinés à être cédés (- 94,3 M€), aux investissements au Royaume-Uni (+ 94,3 M€) et à Amsterdam (+ 12,5 M€), à la variation de juste valeur des actifs (+ 53,5 M€) et à la livraison de deux projets en développement (+ 52,1 M€). Elle correspond également aux variations de change (+ 20,1 M€), aux droits d'utilisation sur les baux emphytéotiques au Royaume-Uni (+ 19,8 M€) et sur les immeubles (+ 15,7 M€), au transfert de l'actif Mercure Nice provenant des Bureaux France (+ 11,6 M€) et aux travaux (+ 4,3 M€).

2.2.8.5. Immobilisations financières

2019 (En milliers d'euros)	Bureaux France	Bureaux Italie	Hôtels en Europe	Résidentiel Allemagne	Autres (y compris Résidentiel France)	Total
Prêts	66 586	95	13 312	9	1 400	81 402
Autres actifs financiers	650	5 798	8 200	5 800	4	20 452
Créances sur actifs financiers	0	6 800	2 167	488	0	9 455
Sous-total actifs financiers	67 236	12 693	23 679	6 297	1 404	111 309
Participation dans les entreprises associées	142 953	16 321	85 617	0	0	244 890
NET	210 189	29 014	109 296	6 297	1 404	356 200

2018 (En milliers d'euros)	Bureaux France	Bureaux Italie	Hôtels en Europe	Résidentiel Allemagne	Autres (y compris Résidentiel France)	Total
Prêts	89 197	95	11 487	8	239	101 026
Autres actifs financiers	651	5 915	27 735	10 300	4	44 605
Créances sur actifs financiers	0	6 727	0	488	0	7 215
Sous-total actifs financiers	89 848	12 737	39 222	10 796	243	152 846
Participation dans les entreprises associées	148 658	17 191	83 896	0	0	249 746
NET	238 506	29 928	123 119	10 796	243	402 592

La diminution des immobilisations financières en Bureaux France s'explique par le transfert du prêt accordé à la société Lenovilla en prêt à CT (- 20 M€), l'augmentation de capital d'Euromed (+ 5 M€), l'affectation du résultat 2018 des sociétés mises en équivalences (- 13,7 M€) et les résultats des sociétés mises en équivalence (+ 3,9 M€).

La diminution des immobilisations financières des Hôtels en Europe s'explique principalement par la diminution du capital de la société Foncière Développement Tourisme souscrit par la Caisse de Dépôt et non appelé (- 20 M€) suite à l'acquisition de la totalité des parts et à la hausse des titres mis en équivalence (+ 1,7 M€).

2.2.8.6. Stocks et encours

2019 (En milliers d'euros)	Bureaux France	Bureaux Italie	Hôtels en Europe	Résidentiel Allemagne	Autres (y compris Résidentiel France)	Total
Stocks et encours	20 748	29 880	2 087	101 250	425	154 390
TOTAL	20 748	29 880	2 087	101 250	425	154 390

2018 (En milliers d'euros)	Bureaux France	Bureaux Italie	Hôtels en Europe	Résidentiel Allemagne	Autres (y compris Résidentiel France)	Total
Stocks et encours	16 091	19 853	2 236	57 036	595	95 811
TOTAL	16 091	19 853	2 236	57 036	595	95 811

L'augmentation des stocks en Résidentiel Allemagne est liée à l'acquisition d'actifs dont un programme de redéveloppement pour vente va être lancé (+ 44,1 M€).

La variation de (+ 4,6 M€) en Bureaux France s'explique par les travaux sur les actifs de promotion logement.

L'augmentation des stocks en Bureaux Italie est liée principalement à l'acquisition d'actifs en marchands de biens à Rome (+ 11,6 M€).

2.2.8.7. Contribution aux capitaux propres

2019 (En milliers d'euros)	Bureaux France	Hôtels en Europe	Résidentiel Allemagne	Autres (y compris Résidentiel France)	Total
Capitaux propres part du groupe avant élimination titres	6 836 030	1 313 460	1 955 499	1 190 844	11 295 833
Élimination des titres	0	- 1 110 485	- 1 025 966	- 1 260 986	- 3 397 437
Capitaux propres part du groupe	6 836 030	202 975	929 533	- 70 142	7 898 396
Intérêts non contrôlants	735 957	1 973 536	1 128 499	2 192	3 840 184
CAPITAUX PROPRES	7 571 987	2 176 511	2 058 032	- 67 950	11 738 580

2018 (En milliers d'euros)	Bureaux France	Hôtels en Europe	Résidentiel Allemagne	Autres (y compris Résidentiel France)	Total
Capitaux propres part du groupe avant élimination titres	6 613 649	1 289 993	1 769 429	1 361 082	11 034 153
Élimination des titres	0	- 1 070 401	- 1 025 966	- 1 376 340	- 3 472 707
Capitaux propres part du groupe	6 613 649	219 592	743 463	- 15 258	7 561 446
Intérêts non contrôlants	739 208	2 022 120	1 033 493	2 148	3 796 969
CAPITAUX PROPRES	7 352 857	2 241 712	1 776 956	- 13 110	11 358 414

En Bureaux France, les intérêts non contrôlants 2019 incluent 368,9 M€ d'intérêts non contrôlants pour l'établissement italien contre 385,3 M€ au 31 décembre 2018.

La variation du 1^{er} semestre 2019 des capitaux propres part du groupe est liée à :

- la distribution de dividendes
- aux augmentations de capital
- au résultat de la période et à la variation des Instruments dérivés en capitaux propres
- aux écarts de conversion.

2.2.8.8. Passifs financiers

2019 (En milliers d'euros)	Bureaux France	Bureaux Italie	Hôtels en Europe	Résidentiel Allemagne	Autres (y compris Résidentiel France)	Total
Total emprunts LT portant intérêts	2 235 550	1 789 088	2 440 293	2 290 559	0	8 755 490
Total emprunts CT portant intérêts	1 902 470	23 194	80 179	59 480	41 423	2 106 746
TOTAL EMPRUNTS LT & CT	4 138 020	1 812 282	2 520 473	2 350 039	41 423	10 862 237

2018 (En milliers d'euros)	Bureaux France	Bureaux Italie	Hôtels en Europe	Résidentiel Allemagne	Autres (y compris Résidentiel France)	Total
Total emprunts LT portant intérêts	1 109 149	1 902 802	2 568 075	2 147 925	1 488 673	9 216 624
Total emprunts CT portant intérêts	8 644	26 702	256 590	117 793	1 433 374	1 843 103
TOTAL EMPRUNTS LT & CT	1 117 793	1 929 504	2 824 665	2 265 718	2 922 047	11 059 727

2.2.8.9. Instruments dérivés

2019 (En milliers d'euros)	Bureaux France	Bureaux Italie	Hôtels en Europe	Résidentiel Allemagne	Autres (y compris Résidentiel France)	Total
Dérivés actifs	19 756	8	35 309	5 586	0	60 659
Dérivés passifs	193 716	24 895	109 509	48 472	0	376 592
INSTRUMENTS FINANCIERS NETS	173 960	24 887	74 200	42 886	0	315 933

2018 (En milliers d'euros)	Bureaux France	Bureaux Italie	Hôtels en Europe	Résidentiel Allemagne	Autres (y compris Résidentiel France)	Total
Dérivés actifs	192	3 871	14 432	9 475	18 982	46 952
Dérivés passifs	17 062	6 064	45 181	24 751	141 939	234 997
INSTRUMENTS FINANCIERS NETS	16 870	2 193	30 749	15 276	122 957	188 045

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.

2018 (En milliers d'euros)	Bureaux France	Bureaux Italie	Hôtels en Europe	Résidentiel Allemagne	Autres (yc Résidentiel France)	Intercos intersecteur	30//06/2018
Loyers	138 933	104 433	107 808	118 712	4 192	- 1 334	472 744
Charges locatives non récupérées	- 6 040	- 7 837	- 1 870	- 1 029	- 1 549	4	- 18 321
Charges sur immeubles	- 4 753	- 7 264	- 1 864	- 8 173	- 429	4 576	- 17 907
Charges nettes des créances irrécouvrables	103	- 918	- 18	- 756	7	0	- 1 582
Loyers nets	128 243	88 414	104 056	108 754	2 221	3 246	434 934
Chiffre d'affaires des hôtels en gestion et Coworking	1 123	0	122 443	0	0	0	123 566
Charges d'exploitation des hôtels en gestion et Coworking	- 1 926	0	- 87 689	0	0	0	- 89 615
EBITDA des hôtels en gestion & Coworking	- 803	0	34 754	0	0	0	33 951
Résultat des autres activités	- 80	- 1	- 7	763	1 516	- 5	2 186
Revenus de gestion et d'administration	7 029	2 176	3 489	2 219	4 683	- 11 445	8 151
Frais liés à l'activité	- 1 294	- 372	- 3 002	- 470	- 124	2 196	- 3 066
Frais de structure ⁽¹⁾	- 18 090	- 11 251	- 9 077	- 21 284	- 7 017	6 006	- 60 713
Frais de développement	18	0	- 6	- 154	- 6	0	- 148
Coûts de fonctionnement nets	- 12 337	- 9 447	- 8 596	- 19 689	- 2 464	- 3 243	- 55 776
Amortissements des biens d'exploitation	- 4 750	- 504	- 20 553	- 755	- 2 222	0	- 28 784
Variation nette des provisions et autres	- 886	- 839	823	72	669	2	- 159
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	109 387	77 623	110 477	89 145	- 280	0	386 352
Résultat net des immeubles en stock	- 36	- 536	0	27	5	0	- 540
Résultat des cessions d'actifs	55 819	- 573	- 472	681	- 182	0	55 273
Résultat des ajustements de valeurs	76 869	15 147	70 838	292 547	1 373	0	456 774
Résultat de cession de titres	0	22	103 000	0	0	0	103 022
Résultat des variations de périmètre	- 1 002	- 1 242	- 131 316	- 1 672	- 757	0	- 135 989
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	241 037	90 441	152 527	380 728	159	0	864 892
Résultat des sociétés non consolidées	0	0	0	0	0	0	0
Coût de l'endettement financier net	- 29 711	- 24 325	- 22 968	- 18 757	- 354	0	- 96 115
Charges d'intérêts sur passifs locatifs	0	0	0	0	0	0	0
Ajustement de valeur des instruments dérivés	- 1 210	2 155	- 8 966	- 2 795	- 1	0	- 10 817
Actualisation des dettes et créances ⁽¹⁾	120	0	- 281	0	0	0	- 161
Amortissements des frais d'émission d'emprunts	- 2 305	- 3 822	- 3 142	- 1 362	- 147	0	- 10 778
Quote-part de résultat des entreprises associées	9 121	- 18	3 490	0	0	0	12 593
RÉSULTAT NET AVANT IMPÔTS	217 052	64 431	120 660	357 814	- 343	0	759 614
Impôts différés	0	- 60	- 5 316	- 54 981	70	0	- 60 287
Impôts sur les sociétés	- 517	- 130	- 4 718	- 4 852	61	0	- 10 156
RÉSULTAT NET DE LA PÉRIODE	216 535	64 241	110 626	297 981	- 212	0	689 171
Intérêts minoritaires	- 5 533	- 36 122	- 72 583	- 109 590	- 49	0	- 223 877
RÉSULTAT NET DE LA PÉRIODE – PART DU GROUPE	211 001	28 119	38 044	188 391	- 261	0	465 294

(1) La charge d'actions gratuites incluse dans le poste Actualisation des dettes et créances au 30 juin 2018 pour 4 666 K€ est désormais incluse dans la ligne Frais de structure avec les charges de personnel.

Le coût de l'endettement financier net et l'ajustement de valeur des instruments dérivés de la société COVIVIO, qui étaient présentés dans la colonne Autres (y.c. Résidentiel France) au 30 juin 2018, sont désormais inclus dans la colonne Bureaux France pour respectivement - 10 360 K€ et - 377 K€.

Le résultat net de la période – Part du groupe de l'activité Bureaux France s'établit à 211 001 K€ (contre 221 738 K€ publié au 30 juin 2018) et celui de l'activité Corporate à - 261 K€ (contre - 10 998 K€ publié au 30 juin 2018).

2019 (En milliers d'euros)	Bureaux France	Bureaux Italie	Hôtels en Europe	Résidentiel Allemagne	Autres (yc Résidentiel France)	Intercos intersecteur	30/06/2019
Loyers	130 296	100 400	123 960	124 254	3 298	- 41	482 167
Charges locatives non récupérées	- 7 039	- 11 146	- 1 380	- 1 129	- 1 084	- 39	- 21 817
Charges sur immeubles	- 3 823	- 3 021	- 4 454	- 9 512	- 347	7 248	- 13 909
Charges nettes des créances irrécouvrables	- 1 002	- 1 453	- 18	- 829	7	0	- 3 295
Loyers nets	118 432	84 780	118 108	112 784	1 874	7 168	443 146
Chiffre d'affaires des hôtels en gestion et Coworking	4 814	0	112 224	0	0	0	117 038
Charges d'exploitation des hôtels en gestion et Coworking	- 2 367	0	- 80 963	0	0	0	- 83 330
EBITDA des hôtels en gestion & Coworking	2 447	0	31 261	0	0	0	33 708
Résultat des autres activités	147	0	- 17	195	4 314	- 4	4 635
Revenus de gestion et d'administration	11 302	2 777	8 936	3 936	4 769	- 20 763	10 957
Frais liés à l'activité	- 827	- 547	- 3 544	- 394	- 137	2 369	- 3 080
Frais de structure ⁽¹⁾	- 17 410	- 10 491	- 9 692	- 22 218	- 7 122	5 852	- 61 081
Frais de développement	- 36	0	- 22	- 362	- 99	15	- 504
Coûts de fonctionnement nets	- 6 971	- 8 261	- 4 321	- 19 038	- 2 589	- 12 527	- 53 707
Amortissements des biens d'exploitation	- 4 572	- 1 019	- 20 564	- 1 089	- 4 597	0	- 31 841
Variation nette des provisions et autres	- 93	1 709	4 495	67	846	66	7 090
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	109 390	77 209	128 961	92 919	- 152	- 5 297	403 030
Résultat net des immeubles en stock	0	- 3 991	0	547	19	0	- 3 425
Résultat des cessions d'actifs	- 1 157	- 148	- 5 868	333	154	5 297	- 1 389
Résultat des ajustements de valeurs	97 835	- 9 045	79 199	420 755	- 12	0	588 732
Résultat de cession de titres	0	1	5 869	- 12	31	0	5 889
Résultat des variations de périmètre	- 53	- 278	- 3 061	- 4 558	- 55	0	- 8 005
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	206 015	63 748	205 100	509 984	- 15	0	984 832
Résultat des sociétés non consolidées	0	0	0	0	1	0	1
Coût de l'endettement financier net	- 28 900	- 15 504	- 31 997	- 18 691	- 587	0	- 95 679
Charges d'intérêts sur passifs locatifs	- 53	- 25	- 6 634	- 4	- 255	0	- 6 971
Ajustement de valeur des instruments dérivés	- 80 266	- 32 009	- 50 179	- 27 672	0	0	- 181 680
Actualisation des dettes et créances ⁽¹⁾	- 207	0	34	0	0	0	- 173
Amortissements des frais d'émission d'emprunts	- 4 030	- 2 539	- 5 659	- 956	0	0	- 14 611
Quote-part de résultat des entreprises associées	- 1 696	7	5 558	0	0	0	3 869
RÉSULTAT NET AVANT IMPÔTS	90 863	13 678	116 223	462 661	- 856	0	682 569
Impôts différés	0	- 4 729	6 390	- 71 071	61	0	- 69 349
Impôts sur les sociétés	- 150	- 2 932	- 9 114	- 3 028	- 45	0	- 15 269
RÉSULTAT NET DE LA PÉRIODE	90 713	6 017	113 499	388 562	- 840	0	597 951
Intérêts minoritaires	- 13 011	- 15 355	- 81 723	- 132 701	- 61	0	- 242 852
RÉSULTAT NET DE LA PÉRIODE – PART DU GROUPE	77 701	- 9 338	31 776	255 861	- 901	0	355 098



2.2.9. Événements postérieurs à la clôture

2.2.9.1. Hôtels en Europe

Le 1^{er} juillet 2019, Covivio Hotels a acquis auprès d'Axa France pour 176 M€ (dont 8 M€ de dépôt en juin 2019 sur un compte séquestre), sa quote-part de 32% dans un portefeuille hôtelier. Il est composé de 32 hôtels loués à Accor, situés dans les grandes métropoles françaises et de deux hôtels situés en Belgique pour 176 M€.

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES





RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIÈRE SEMESTRIELLE

Période du 1^{er} janvier au 30 juin 2019

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 Covivio, relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2019, 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.

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 3.2.1.2 de l'annexe aux comptes semestriels consolidés condensés qui expose le changement de méthode comptable induit par l'application de la norme IFRS 16 « Contrats de location » au 1^{er} janvier 2019.

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 2019

Les Commissaires aux comptes

MAZARS

Claire Gueydan

ERNST & YOUNG et Autres

Anne Herbein

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.

6 août 2019,

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 « Prélocations ».

Coût de revient des projets de développement

Cet indicateur est calculé y compris 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 NNAV par action

Le calcul de l'EPRA NAV par action (EPRA NNAV 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 1.7 « Ressources financières ».

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 *i.e.*, 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 :

$$\frac{\text{Loyers annualisés topped-up bruts (non corrigés de la vacance)}}{\text{Valeur d'acquisition DI ou de cessions HD}}$$

EPRA Earnings

L'EPRA Earnings est défini comme « le résultat récurrent provenant des activités opérationnelles ». Il est l'indicateur de mesure de la performance de la société, calculé selon les *Best Practices Recommendations* de l'EPRA. Le calcul de l'EPRA Earnings par action est effectué sur la base du nombre d'actions moyen (hors actions propres) sur la période considérée.

- **Méthode de calcul :**

- (+) Loyers nets
- (+) EBITDA des activités Murs & Fonds et *Coworking*
- (+) Revenus des autres activités
- (-) 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)
- (-) Amortissements des biens d'exploitation
- (-) Variation nette des provisions et autres
- (-) Coût de l'endettement financier net
- (-) Actualisation des dettes et créances
- (-) Variation nette des provisions financières
- (+) EPRA Earnings des sociétés MEE
- (-) Impôts sur les sociétés
- (=) EPRA Earnings

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 :

$$1 - \frac{\text{Perte de loyer liée à la vacance (calculée à la VLM)}}{\text{Loyers actifs occupés + perte de loyer}}$$

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 » inclut 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 & 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.

COVIVIO

30 avenue Kléber - 75016 Paris
Tél. : + 33 (0)1 58 97 50 00
contactdd@covivio.fr
www.covivio.eu

Suivez-nous  @covivio
et sur   