

Une stratégie adaptée à l'environnement

Croissance du cash-flow par action conforme à l'objectif

Les performances immobilières des équipes de Foncière des Régions ont permis d'atteindre l'objectif fixé de légère croissance du cash-flow courant par action malgré un programme ambitieux de cessions d'actifs, réalisé au-delà de l'objectif initial (1,1 Md € vs 1 Md €).

En termes de chiffres d'affaires, l'année 2008 s'est caractérisée par une croissance à périmètre constant de 3,8%. Les revenus locatifs des actifs bureaux (+4,6%), qui représentent les 2/3 du patrimoine, ont bénéficié de la forte indexation des loyers mais aussi de l'amélioration du taux d'occupation en Italie. Les revenus locatifs des diversifications ont été plus stables conformément à la stratégie recherchée pour ces portefeuilles immobiliers qui se caractérisent par des cash-flows long terme très sécurisés et dépendants de cycles économiques différents : Résidentiel (+3,1%), Murs d'exploitation (+2,4%) et Logistique (+1,5%). La marge opérationnelle est en amélioration (83,1% vs 80,8% en 2007), reflétant une maîtrise des coûts qui devrait se poursuivre en 2009.

Le coût de la dette s'est élevé en moyenne à 4,88% et à 4,54% en fin d'année, ce qui devrait permettre de bénéficier, en 2009, de la baisse des taux d'intérêts. Au total, le cash-flow courant s'élève à 313 M€ (+16%), reflétant la consolidation en 2008 pour la première fois en année pleine de Beni Stabili. Exprimé par action, il est en croissance de 2,7%. Le résultat net IFRS prend en compte les variations de juste valeur des instruments financiers et des actifs immobiliers et s'élève à -556,5 M€. Le résultat net récurrent, le plus proche de l'activité, s'établit à 284,7 M€ (+9,1%).

Chiffres clés (M€)	2007	2008	Variation
Revenus locatifs	556	656	+ 18 %
Cash-flow Courant	270,6	313,1	+ 16 %
Résultat Net Récurrent	260,9	284,7	+ 9 %
Cash-flow Courant par action	7,50 €	7,67 €	+ 2,3 %
ANR par action*	111,9 €	96,9 €	-13,0 %
Dividende par action**	5,30 €	5,30 €	-

* Hors instruments financiers

** Proposé à l'Assemblée Générale du 24 Avril 2009

Un ANR, hors instruments financiers, à 96,9 € en repli de 13 %

Les expertises réalisées sur le portefeuille d'actifs immobiliers de Foncière des Régions se sont traduites par une remontée des taux de capitalisation de 44 bp et un rendement moyen à fin 2008 de 6,7%. La baisse à périmètre constant a été limitée à 3,1% en raison de la diversification du portefeuille (une remontée de 73 bp sur les bureaux France est en partie compensée par une hausse limitée de 14 bp pour l'Italie), de l'allongement des baux, de rotation d'actifs et grâce aussi à l'indexation des loyers. La variation de valeur comptabilisée dans le compte de résultat s'établit à -523 M€.

Un ajustement de valeur de 128 M€ a été comptabilisé au titre de la tour CB 21 à La Défense.



Dassault Systèmes Campus

Cœur d'Orly

Concernant l'endettement, la dette nette part du groupe à 6 333 M€, a diminué de 333 M€. L'ICR (Interest Coverage Ratio) s'est amélioré à 2,02 et la LTV (Loan To Value) s'établit à 58,8%.

Les rachats d'actions effectués au premier semestre ont limité la baisse de l'ANR par action hors instruments financiers à 13,4%. La variation négative de juste valeur des instruments financiers est de 299 M€, sans prise en compte de l'effet positif des spreads sur les crédits en place. Y compris instruments financiers, l'ANR par action est de 90,5 €.

Maintien du dividende à 5,30 € par action et option de paiement en titres

Il sera proposé à l'Assemblée Générale des actionnaires du 24 avril 2009 le maintien du dividende à 5,3 € par action et l'option de payer ce dividende en actions. D'ores et déjà, des actionnaires au Conseil de Surveillance, représentant plus d'un tiers du capital, se sont engagés à souscrire l'option du paiement en actions à un prix d'au moins 40 € par action.

Perspectives : Le plan d'actions FdR 2010

Les fondamentaux de Foncière des Régions procurent au groupe une bonne visibilité sur ses revenus et sur ses capacités à s'adapter à ce nouvel environnement. Foncière des Régions dispose de nombreux atouts : proximité avec ses grands locataires, plateformes de gestion immobilière dédiées (présence régionale, équipes spécialisées par produits, taille critique), et partenariats financiers solides (actionnaires et banques).

Depuis mi-2007, Foncière des Régions a mis en place un programme de cessions d'actifs ambitieux (1,9 Md€ d'actifs ont été cédés en 2007 et en 2008 en part totale et 1,5 Md€ en part du groupe) afin d'adapter sa structure de bilan au retournement de cycle.

Pour pouvoir faire face à une détérioration plus prononcée de l'environnement économique, un plan d'actions complet a été mis en place en janvier 2009 : le plan d'actions FdR 2010. Il est structuré afin de gérer les risques liés à la conjoncture économique et financière actuelle. Il permet également à la société de pouvoir saisir de nouvelles opportunités. Ce plan couvre différents sujets : l'asset management, la maîtrise des dépenses et des investissements, la renégociation des covenants de LTV (déjà réalisée au 1^{er} trimestre 2009 avec un covenant LTV groupe pour 24 mois à 70% en contrepartie d'un renchérissement inférieur à 10 bp du coût moyen de l'ensemble de la dette), le financement de nouveaux actifs, et aussi l'amélioration de l'organisation pour rendre les structures de détention d'actifs plus efficaces. La réussite de ce plan d'actions, destiné à garder la maîtrise de notre LTV, est la principale priorité. Pour 2009, les objectifs du plan comprennent notamment :

- La location de Carré Suffren, du solde de CB 21 et de la tour Garibaldi à Milan
- L'amélioration du taux d'occupation de notre portefeuille logistique (95% vs 91%)
- Des cessions d'actifs d'au moins 500 M€ (250 M€ déjà négociés à ce jour). La réalisation de ces objectifs opérationnels s'accompagne d'un objectif de progression du résultat net récurrent en 2009.

Retrouvez le communiqué intégral sur www.foncièredesregions.fr/finance

Contacts :

Communication financière : Philippe Le Trung, tél. : 01 58 97 52 04 - philippe.letrung@fdr.fr • Sébastien Bonneton, tél. : 01 58 97 52 44 - sebastien.bonneton@fdr.fr
Relations presse : Philippe Boyer, tél. : 01 58 97 52 23 - philippe.boyer@fdr.fr

SOMMAIRE

1- Eléments d'analyse de l'activité par segment d'activité	5
a. Bureaux France	5
b. Bureaux Italie	12
c. Logements (France et Allemagne)	17
d. Murs d'exploitation	21
e. Logistique	25
2- Eléments d'analyse de l'activité consolidée et part du groupe	29
a. Evolution des loyers	29
b. Echancier des loyers	30
c. Acquisitions	30
d. Cessions	30
e. Patrimoine	31
3- Comptes annuels	31
a. Périmètre de consolidation	31
b. Principes comptables	31
c. Commentaires sur les principaux éléments de compte de résultat	32
d. Bilan	35
e. ANR et ANR triple net	36
4- Ressources financières	38
a. Structure de l'endettement	38
b. Covenants financiers	40
c. Taux moyen de la dette bancaire	41
d. Gestion des risques	41
e. Couverture	43
5- Opérations majeures de l'année 2008	44
6- Opérations postérieures à la clôture	45

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE	Exercice 2008	Exercice 2007
PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		
Recettes locatives	1 017 306	868 555
Cessions d'immeubles en stocks	58 026	19 478
Prestations	19 007	13 199
Montant net du chiffre d'affaires	1 094 339	901 232
Autres produits d'exploitation	1 939	3 533
Total produits opérationnels courants	1 096 278	904 765
CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		
Coûts des cessions de stocks	48 107	- 5 169
Autres achats et charges externes	110 266	129 936
Impôts, taxes et versements assimilés	25 191	24 492
Charges de personnel	66 742	61 649
Dotations aux amortissements et aux provisions	154 754	11 318
Charges nettes des provisions sur actif circulant	- 1 034	698
Charges nettes des provisions pour risques et charges	1 506	- 8 908
Autres charges d'exploitation	916	4 851
Total charges opérationnelles courantes	406 448	218 867
1. RESULTAT OPERATIONNEL AVANT CESSIONS DES ACTIFS DE PLACEMENT	689 830	685 898
Cessions nets d'actifs non-courants	30 986	26 261
Variation de juste valeur d'actifs de placement	- 497 779	959 086
Autres produits et charges non récurrents	- 69 184	- 241 731
Total autres produits et charges opérationnels	- 535 977	743 616
2. RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	153 853	1 429 514
Produits d'intérêt sur opérations de trésorerie	55 599	31 087
Produits des opérations de location financement (CB)	8 662	15 942
Produits financiers d'actualisation	3 363	3 388
Variation positive de juste valeur actifs et passifs financiers	1 843	99 601
Total produits financiers	69 467	150 018
Charges d'intérêt sur opérations de financement	511 268	392 164
Charges des opérations de location financement (CB)	2 384	1 523
Charges financières d'actualisation	24 060	19 632
Variation négative de juste valeur actifs et passifs financiers	453 824	9 461
Charges nettes financières des provisions	23 630	7 007
Total charges financières	1 015 166	429 787
3. RESULTAT FINANCIER	- 945 699	- 279 769
Q.P. dans les résultats des entreprises associées	- 34 316	61 491
4. RESULTAT AVANT IMPOTS	- 826 162	1 211 236
Impôts sur les résultats	45 185	13 013
Impôts différés	- 39 250	- 34 285
5. RESULTAT NET	- 832 097	1 232 508
Part revenant aux intérêts minoritaires	275 573	- 439 839
6. RESULTAT NET PART DU GROUPE	- 556 524	792 669

COMPTE DE RESULTAT PART DU GROUPE	Exercice 2008	Exercice 2007
PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		
Recettes locatives	640 183	545 462
Cessions d'immeubles en stocks	42 471	14 785
Prestations	14 888	8 830
Montant net du chiffre d'affaires	697 542	569 077
Autres produits d'exploitation	985	2 090
Total produits opérationnels courants	698 527	571 167
CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		
Coûts des cessions de stocks	36 084	- 4 037
Autres achats et charges externes	74 331	90 350
Impôts, taxes et versements assimilés	17 167	17 655
Charges de personnel	48 774	45 146
Dotations aux amortissements et aux provisions	142 098	7 696
Charges nettes des provisions sur actif circulant	- 1 176	0
Charges nettes des provisions pour risques et charges	880	- 7 758
Autres charges d'exploitation	389	- 339
Total charges opérationnelles courantes	318 547	148 713
1. RESULTAT OPERATIONNEL AVANT CESSIONS DES ACTIFS DE PLACEMENT	379 980	422 454
Cessions nets d'actifs non-courants	21 656	10 704
Variation de juste valeur d'actifs de placement	- 282 381	678 008
Autres produits et charges non récurrents	- 47 068	- 188 331
Total autres produits et charges opérationnels	- 307 793	500 381
2. RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	72 187	922 835
Produits d'intérêt sur opérations de trésorerie	39 416	24 311
Produits des opérations de location financement (CB)	8 662	15 942
Produits financiers d'actualisation	1 485	2 460
Variation positive de juste valeur actifs et passifs financiers	1 236	60 048
Total produits financiers	50 799	102 761
Charges d'intérêt sur opérations de financement	328 910	254 150
Charges des opérations de location financement (CB)	2 384	1 523
Charges financières d'actualisation	19 062	13 312
Variation négative de juste valeur actifs et passifs financiers	267 385	9 284
Charges nettes financières des provisions	15 825	3 905
Total charges financières	633 566	282 174
3. RESULTAT FINANCIER	- 582 767	- 179 413
Q.P. dans les résultats des entreprises associées	- 31 661	61 612
4. RESULTAT AVANT IMPOTS	- 542 241	805 034
Impôts sur les résultats	32 552	10 890
Impôts différés	- 18 269	1 475
5. RESULTAT NET	- 556 524	792 669

BILAN	Net 31/12/2008	Net 31/12/2007
ACTIFS NON-COURANTS		
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES		
Goodwill	0	0
Autres immobilisations incorporelles	140 746	35 547
IMMOBILISATIONS CORPORELLES		
Terrains	56 830	54 244
Constructions	113 880	208 682
Autres	8 077	6 152
Immobilisations en Cours	873 601	896 599
IMMEUBLES DE PLACEMENT	13 746 867	15 154 902
IMMOBILISATIONS FINANCIERES		
Autres actifs disponibles à la vente		192
Prêts	34 639	66 781
Autres actifs financiers	56 998	
Instruments Financiers	908	155 313
Créances de crédit-bail	38 422	66 184
Participations dans les entreprises associées	190 624	321 428
IMPOTS DIFFERES ACTIFS	110 122	83 120
TOTAL ACTIFS NON-COURANTS (I)	15 371 714	17 049 144
ACTIFS COURANTS		
PRETS A CT et CREANCES CREDIT BAIL CT	30 645	48 060
STOCKS ET EN COURS	135 517	207 383
CREANCES CLIENTS	174 010	170 024
AUTRES CREANCES	188 422	245 051
CHARGES CONSTATEES D'AVANCE	8 251	4 784
TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE	199 460	300 501
TOTAL ACTIFS COURANTS (II)	736 305	975 803
ACTIFS NON COURANTS ET GROUPES D'ACTIFS DISPONIBLES A LA VENTE (III)		
DESTINES A ETRE CEDES	1 338 733	948 626
TOTAL ACTIFS (I + II + III)	17 446 752	18 973 573
	Exercice 31/12/2008	Exercice 31/12/2007
CAPITAUX PROPRES		
CAPITAL	123 263	124 824
PRIMES D'EMISSION, DE FUSION, D'APPORT	2 259 379	2 257 873
ACTIONS PROPRES	- 32 994	- 25 690
RESERVES CONSOLIDEES	1 648 108	1 111 891
RESULTATS	- 556 524	792 669
TOTAL CAPITAUX PROPRES GROUPE	3 441 232	4 261 567
INTERETS MINORITAIRES	2 355 645	2 901 001
TOTAL CAPITAUX PROPRES (I)	5 796 877	7 162 568
TITRES PARTICIPATIFS EMIS (II)	0	0
PASSIFS NON-COURANTS (III)		
EMPRUNTS PORTANT INTERETS	9 463 516	9 279 294
INSTRUMENTS FINANCIERS	495 310	115 180
PASSIFS D'IMPOTS DIFFERES	481 105	512 761
ENGAGEMENT DE RETRAITE ET AUTRES	37 197	37 748
AUTRES DETTES A L,T,	16 416	7 832
TOTAL PASSIFS NON-COURANTS (III)	10 493 544	9 952 815
PASSIFS COURANTS (IV)		
FOURNISSEURS & COMPTES RATTACHES	85 085	250 980
EMPRUNTS A COUT TERME PORTANT INTERETS	697 523	1 245 931
DEPOTS DE GARANTIE DES LOCATAIRES	17 876	26 533
AVANCES & ACOMPTES RECUS S/CDES EN COURS	142 356	122 523
PROVISIONS C.T.	41 500	41 810
IMPOT COURANT	28 796	6 497
AUTRES DETTES	98 705	121 821
COMPTES DE REGULARISATION	44 490	42 095
TOTAL PASSIFS COURANTS (IV)	1 156 331	1 858 190
PASSIFS DESTINES A ETRE CEDES	0	0
TOTAL PASSIFS (I + II + III + IV)	17 446 752	18 973 573

1. Éléments d'analyse de l'activité par segment d'activité

a. Bureaux France

Le patrimoine Bureaux France de Foncière des Régions est principalement issu d'opérations d'externalisations parmi lesquelles France Telecom, EDF, Eiffage...mais également d'opérations de développement telles que CB21 ou Carré Suffren.

Foncière des Régions, foncière à dominante bureaux, est le partenaire immobilier de grandes entreprises parmi lesquelles France Télécom, Telecom Italia, Edf, Accor, Eiffage, IBM. La société est présente en France et en Italie via sa filiale cotée Beni Stabili.

Descriptif marché 2008

Le marché des bureaux en Ile-de-France

Tableau de synthèse

	Ile-de-France			La Défense		
	2007	2008	Progression	2007	2008	Progression
Demande placée	2 756 300 m²	2 359 600 m²	- 14 %	271 900 m²	265 600 m²	- 2 %
Dont > 5 000 m ²	1 039 400 m ²	1 007 700 m ²	- 3 %	155 900 m ²	183 600 m ²	18 %
Loyer moyen (HT HC/m²/an)						
Neuf ou restructuré	327 €	322 €	- 2 %	473 €	480 €	1 %
Seconde main	240 €	243 €	1 %	390 €	390 €	0 %
Loyer "prime"	750 €	716 €	- 5 %	486 €	478 €	- 2 %

Source CB Richard Ellis et Immostat

Le climat économique a touché le marché de l'immobilier d'entreprise. La demande exprimée a notamment baissé au cours du 2nd semestre 2008 sur l'ensemble du marché francilien. Depuis stabilisée, elle a marqué le pas et la demande placée avec près de 2,4 millions de m² diminue de 14 % par rapport à 2007. Ce niveau élevé confirme la profondeur et la solidité du marché francilien confirmant notamment une diversification géographique importante. Cette baisse s'est notamment opérée sur les petites et moyennes surfaces, puisque le marché des transactions supérieures à 5 000 m² a bien résisté (- 3% seulement entre 2007 et 2008), à la faveur des réorganisations globales de grands groupes.

Les loyers, pour les immeubles neufs ou restructurés, ont diminué en moyenne de 2 % en 2008 sur toute l'Ile-de-France. Le loyer moyen francilien pour les immeubles est quant à lui demeuré stable à 243 € HT HC/m²/an. Toutefois, cette tendance varie en fonction de la localisation et du niveau de stock, notamment de bonne qualité, présent dans la zone. Les avantages commerciaux ont augmenté et s'établissaient fin 2008 entre 1 et 2 mois de franchise par année d'engagement ferme.

La Défense est l'un des secteurs qui a le mieux résisté en 2008. En effet, la demande placée est restée stable par rapport à 2007. L'offre immédiate a baissé de 18 % à la suite de la location de nombreuses grandes offres (Tour T1, B,..). Or, au regard des difficultés de financement, le report des chantiers pourrait entraîner un creux important au cours des années à venir. La demande placée pourrait donc être affectée, non par manque de demande, mais par l'absence d'offres correspondant aux besoins des utilisateurs. Les valeurs pour les immeubles neufs ou restructurés ont été globalement stables avec un loyer qui s'établit à 480 € HT HC/m²/an en moyenne sur la zone.

Le marché des bureaux en régions

Note : Analyse basée sur un échantillon de 15 métropoles régionales (liste fournie) ci-après.
Données 2008 provisoires au 30 janvier 2009.

Tableau de synthèse

	2007	2008	Evolution
Demande placée	1 400 000 m ²	1 200 000 m ²	- 17 %
Part du neuf	44 %	52 %	+ 8 points
Offre immédiate	1 300 000 m ²	1 700 000 m ²	+ 29 %
Part du neuf	23 %	30 %	+ 7 points
Offre future certaine	700 000 m ²	600 000 m ²	- 14 %
Loyer « prime »	250 €	250 €	Stable
Loyer moyen	163 €	172 €	+ 5,5 %

* Echantillon des 15 principales villes

Source CB Richard Ellis

L'impact de la crise a été ressenti en régions aussi rapidement qu'en Ile-de-France et avec la même intensité. Ainsi, en 2008, l'activité bureaux en régions affiche une baisse de 17 %, proche de celle enregistrée en Ile-de-France (- 14 %). La demande placée 2008 en régions s'élève à 1,2 million de m² contre 1,4 million en 2007.

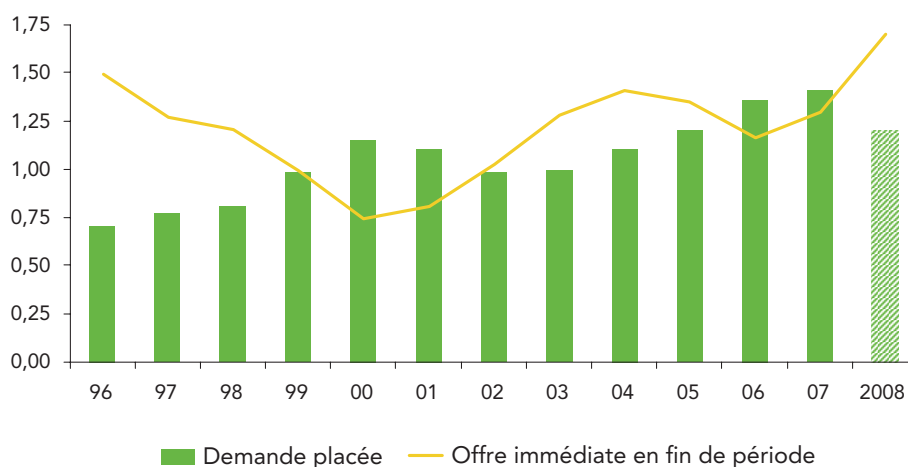
Localement, les marchés accusent un recul de leur activité de 10 à 30 %, retrouvant une demande placée proche de celle des années antérieures à 2006. En revanche, la part du neuf progresse encore et passe de 44 % en 2007 à 52 % en 2008.

Certains marchés ont moins souffert de la crise, notamment ceux dotés d'une offre neuve adaptée aux besoins et contraintes des utilisateurs.

Au 31 décembre 2008, l'offre immédiate atteignait 1,7 million de m², soit une hausse de 29 % en 2008. La part d'offres neuves est en forte progression passant de 22 % à 30 % en un an. Cette évolution résulte d'un effort de renouvellement entrepris depuis 2 ou 3 ans en régions.

Le loyer « prime » des régions est stable, à 250 € HT HC/m²/an. Cependant, il tend à la hausse sur de nombreux marchés (+ 20 % à Aix-en-Provence/Marseille, + 11 % à Lille, + 10 % à Nice/Sophia-Antipolis, + 5 % à Strasbourg.). Le loyer moyen augmente également, passant de 163 € à 167 € HT HC/m²/an en un an, notamment en raison de la part croissante du neuf dans la demande placée.

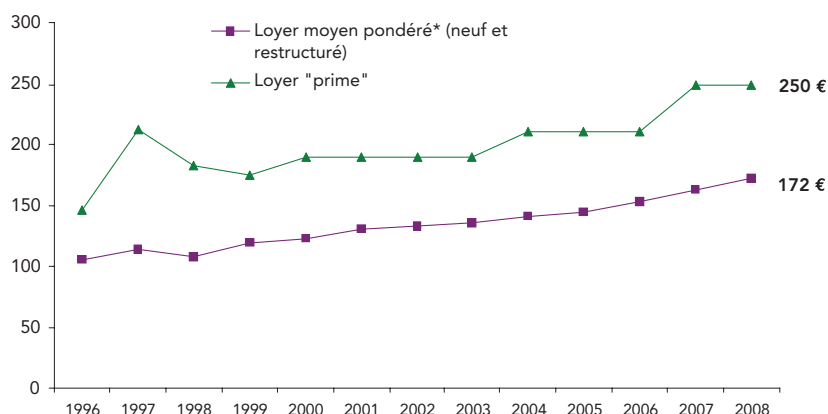
Évolution de l'offre immédiate et de la demande placée en bureaux en régions* (En million de m²)



* Echantillon des 15 principales villes

Source CB Richard Ellis

Evolution des loyers « prime » et moyen en régions* (En € HT HC/m²/an)



* Echantillon des 15 principales villes
Source CB Richard Ellis

→ **Echantillon CBRE des 15 principales métropoles régionales** : Aix-en-Provence / Marseille / Nice / Sophia-Antipolis / Lyon / Lille / Bordeaux / Nantes / Strasbourg / Grenoble / Rouen / Metz / Montpellier / Clermont-Ferrand / Rennes / Orléans / Toulouse

Le Marché de l'investissement en Bureaux en France

Tableau de synthèse

	Ile-de-France			Régions		
	2007	2008	Progression	2007	2008	Progression
Engagements	17 763 M €	7 868 M €	- 56 %	2 013 M €	1 744 M €	- 13 %
étrangers	12 654 M €	3 765 M €	- 70 %	1 232 M €	860 M €	- 30 %
nationaux	5 109 M €	4 102 M €	- 20 %	781 M €	884 M €	+ 13 %
Taux de rendement "prime"	4,00 %	5,75 %	+ 175 pb	5,10 %	6,85 %	+ 175 pb

Source CB Richard Ellis et

En 2008, 9,8 milliards d'euros ont été échangés sur le marché français de l'investissement en bureaux, une chute sévère par comparaison avec les records 2006 et 2007 (- 55 % sur un an). Après un important ralentissement dès le début 2008, la distribution du crédit s'est quasiment arrêtée à partir du 15 septembre et la faillite de Lehman Brothers.

La difficulté croissante à financer les transactions d'un certain montant (renchérissement du crédit, exigences accrues en termes de fonds propres, recours quasi systématique à la syndication bancaire) explique en grande partie le plongeon des volumes d'investissement. Cette restriction du crédit a prioritairement affecté les localisations les mieux valorisées, où les valeurs vénale et donc les montants unitaires étaient les plus élevés. Ainsi, la correction en Ile-de-France (7,9 milliards d'euros de transactions) a été plus forte. En province (1,7 milliard d'euros d'engagements) où les effets de cycle sont habituellement amortis, le ralentissement s'est manifesté plus tardivement et a été moins prononcé.

A noter que le marché a été notamment soutenu par le retour des investisseurs traditionnels (SCPI, Investisseurs en fonds propres, Assurance vie, Particuliers) plus présents dans des transactions unitaires de taille moyenne.

Evolution des Loyers

1. Loyers consolidés

Bureaux France	Loyers (M€)			Périmètre constant	
	2007	2008	%		%
France Télécom	183,8	179,2	- 2,5 %		4,9 %
EDF	33,6	31,5	- 6,3 %		5,8 %
Autres bureaux*	64,8	62,5	- 3,6 %		7,4 %
Total	282,2	273,2	- 3,2 %		5,5 %

* Dont loyers sur hôtels détenus par FDR soit 4.4 M€ en 2007 et 4.5 M€ en 2008

La variation des loyers entre 2007 et 2008 de - 9 M€ est principalement due à :

- L'évolution des loyers à périmètre constants : + 9.8 M€
- La libération par GAN de CB 21 : - 5M€
- Des cessions 2007 (effet année pleine) et 2008 : - 22.6 M€
- Des acquisitions : 8.8 M€.

2. Loyers annualisés

Bureaux France	Loyers (M€) annualisés 2008*		%
France Télécom	156,6		62,9 %
EDF	36,4		14,6 %
Autres bureaux	56,0		22,5 %
Total	249,0	100,0 %	
Potentiel de réversion	- 5 %		

* Loyers annualisés spot 31/12/08

Près de 80 % des loyers sont quittancés auprès de grands institutionnels tels que France Telecom et EDF.

3. Activité locative 2008 : principales réalisations

Malgré un contexte difficile, l'activité locative en 2008 a connu des succès importants parmi lesquels :

- 10 000 m² à Levallois, loués auprès de la société Hachette dans le cadre d'un bail de 4.5 ans fermes pour un loyer de 410 €/m²
- 4 100 m² loués à Puteaux auprès de Bourjois, cet actif a fait l'objet d'une restructuration lourde et a été loué dès la livraison dans le cadre d'un bail de 6.5 ans fermes à 375 €/m²
- 2 400 m² à Paris 15ième loués à une administration dans le cadre d'un bail de 6 ans avec un loyer de 445 €/m²
- 1 900 m² entièrement restructurés à Strasbourg, loués à 3 locataires à 190 € / m².
- 1 300 m² à Bordeaux, loués à la Mairie dans le cadre d'un bail civil de 12 ans à 120 €/m²
- 1 200 m² à Fontenay-sous-Bois, loués auprès de BNP Paribas à 225 €/m²

Au global, sur l'année 2008, près de 30 000 m² ont été loués représentant en année pleine des loyers de plus de 8.8 M€.

L'activité partenariale avec nos grands locataires a été également particulièrement dynamique en 2008 permettant d'augmenter la sécurité des flux locatifs :

Avec France Telecom : renégociation portant sur 97 actifs pour un loyer total annualisé de 37M€ avec allongements de 6 à 12 ans sur 31 M€, les autres actifs ayant fait l'objet de modification de l'indice de révision (50 % ICC / 50 % IPC).

Avec EDF : allongement de baux en échange de franchise sur 3 sites pour un loyer total annualisé de : 3.1M€.

En outre, près de 60 % de nos loyers disposent d'un floor de 1 % sur l'indexation.

4. Echancier et Vacance

a. Echancier des baux

Les loyers Bureaux en France par date de fin de bail ferme en cours se répartissent de la façon suivante :

Bureaux France	Echancier des baux*	
	Par date de fin de bail	En % du total
2009	17,8	7,1 %
2010	35,5	14,3 %
2011	85,4	34,3 %
2012	46,6	18,7 %
2013	8,1	3,2 %
2014	18,9	7,6 %
2015	0,8	0,3 %
2016	9,2	3,7 %
2017	17,8	7,2 %
2018	0,0	0,0 %
2019	0,0	0,0 %
Au-delà	8,8	3,5 %
M€	249,0	100 %

* Sur la base des loyers annualisés 2008

Les baux EDF qui n'ont pas été renégociés sont à échéance 2010. Concernant les actifs France Telecom ceux-ci se répartissent en particulier entre 2011 et 2012.

La durée résiduelle moyenne des baux s'établit donc à 3,7 années sur le périmètre bureaux France, contre près de 3,5 ans en 2007.

b. Taux de vacances et typologie

Bureaux France	Vacance au 31/12/2008 en % *	
	2008	2007
France Télécom	0,1 %	0,0 %
EDF	0,0 %	0,0 %
Autres bureaux	3,5 %	1,5 %
Total	0,9 %	0,3 %

* vacance financière spot 31/12/08

La vacance financière spot au 31/12/2008 s'établit à 0,9 % soit une hausse de 0,6 points par rapport au 31/12/2007.

L'évolution s'explique notamment par l'acquisition du portefeuille Eiffage (environ 13 000 m² de vide à l'acquisition sur 190 000 m²).

Principales surfaces vacantes :

- 7.880 m² de vacance à Diors, à proximité de Châteauroux
- 2.875 m² de vacant à St Ouen
- 1.850 m² à Strasbourg

Patrimoine

1. Cessions

Bureaux France (M€)	Ventes	Promesses	Total	%
France Télécom	338	22	361	49,5 %
EDF	40	0	40	5,5 %
Autres Bureaux *	309	18	327	45,0 %
TOTAL	687	41	728	100,0 %

* dont 95M€ de cessions d'une participation à 49 % dans des Centres Commerciaux

En 2008, Foncière des Régions a cédé près de 687 M€ (hors droits) d'actifs en France.

Ces ventes ont dégagé une plus-value globale de 21M€ soit 3.1 % par rapport aux valeurs d'expertise du 31/12/2007. Elles ont été réalisées avec un rendement moyen de 7.1 %, rendement inférieur au taux moyen du Patrimoine Bureaux France.

Deux transactions significatives sont à noter :

- A la suite de la signature d'accords avec France Telecom intervenus en 2008, Foncière des Régions a cédé pour 244 M€ d'actifs à France Telecom. En outre la signature de nouveaux baux sur une partie du patrimoine a permis à Foncière des Régions de céder pour 95 M€ d'actifs à une OPCI gérée par BNP Reim. Foncière des Régions détient 27 % de cette OPCI et en assure la gestion locative.
- Foncière des Régions a vendu à Groupama l'ensemble PB22/23 d'une surface de 18 300 m² de bureaux situé à La Défense pour un montant de 126,5 M€ (rendement de 4.75 %).

2. Acquisitions

Bureaux France (M€)	Acquisitions 2008		
	Coût d'acquisition	Impacts sur loyers 2008	Taux de capitalisation
Eiffage	101,4	8,6	9,5 %
ETDE	7,6	0,2	9,5 %
TOTAL	109,0	8,8	9,5 %

Foncière des Régions a réalisé deux opérations de sell and lease back en 2008 dans le cadre de sa politique partenariale, pour un montant total de 109 M€ (droits inclus) :

- un portefeuille de 190 000 m² valorisé 101.4M€ à un taux de 9.5 %. Ce portefeuille est composé pour 75 % de sites de bureaux et activités loués à Eiffage au travers de baux fermes de 9 ans. Le solde est constitué de bureaux loués à des tiers. Il est localisé pour un tiers environ en Ile-de-France et pour le solde en régions.
- un portefeuille auprès d'ETDE, filiale électricité/maintenance de Bouygues Construction : 18 sites Bureaux/Activités d'une surface de 16 000 m² et d'une valeur de 7.6 M€ à un taux de 9.5 %. ETDE restera occupant d'environ 80 % en valeur de ces immeubles dans le cadre de baux de 6 ans fermes.

3. Projets de Développement

a. Livraisons d'actifs

3 actifs ont été livrés sur la période :

1/ DS Campus, le 30 juin, siège mondial de l'éditeur de logiciel Dassault Systèmes. Cette opération, qui comporte 4 bâtiments pour une surface totale de 60 000 m², représente un investissement de près de 210 M€ réalisé en partenariat avec MSREF. Dassault Systèmes occupe ces locaux dans le cadre d'un bail de 12 ans fermes.

Ce site présente un potentiel de développement supplémentaire du fait d'une importante constructibilité résiduelle. Un agrément a été obtenu pour le développement de 120.000 m² sur la totalité du site. *Cet actif détenu à 50 % avec MSREF est mis en équivalence dans le bilan.*

2/ Strasbourg

Livraison en avril de 2.900 m² de bureaux et un hôtel particulier de 900 m² avenue de la Paix à Strasbourg. Ces immeubles de bureaux ont fait l'objet d'une restructuration lourde et ont été loués à 3 locataires dans le cadre de baux de 6 ans fermes. Le solde est en cours de commercialisation. Coût de l'opération : 6.5 M€.

3/ Puteaux

Livraison d'un immeuble de bureaux rénové de 4 000 m² à Puteaux. Cet immeuble est loué depuis le 1er juin 2008 dans le cadre d'un bail de 6 ans fermes au siège de la société Bourjois.

b. Actifs en cours de développement

Bureaux France (M€)	Principaux projets en développement				
	Budget travaux	Date livraison	PdG (%)	Valeur au bilan 31/12/08	Surface m ²
CB21	120	Juin 2010	100,0 %	400	67 000
Carré Suffren	68	2009	60,0 %	162	25 000
TOTAL	188			562	92 000

- Suite à l'acquisition de la Tour CB 21 à la Défense, en juillet 2007, un bail a été signé en février 2009 avec Suez Environnement pour 60 % des surfaces dans le cadre d'un bail long (10 ans et 3 mois). Le loyer total s'élève à 20.2 M€ soit 510 € / m². La livraison de 12 étages à Suez Environnement est prévue au 4^{ème} trimestre 2009, et l'intégralité des surfaces fin juin 2010. Les surfaces résiduelles sont en cours de commercialisation.
- Carré Suffren dans le 15^{ème} arrondissement de Paris, détenu à 60 % en partenariat avec Prédica : livraison prévue 2^{ème} trimestre 2009 d'un immeuble de bureaux de 25.000 m² entièrement restructuré à proximité de la Tour Eiffel. Le budget travaux s'élève à 68 M€ dont 44 M€ déjà décaissés au 31/12/08. Cet immeuble est composé de 3 corps de bâtiments de 10 à 14 niveaux agencés autour d'un jardin central.

4. Valorisation du patrimoine

a. Evolution du patrimoine 2007/2008

Bureaux France (M€)	Evolution en valeur absolue					Valeur HD 31/12/08	Rdt 31/12/08
	Valeur HD 31/12/07	Variation de valeur	Acquisitions	Cessions*	Investissements**		
France Télécom	2 366	- 111	0	- 330	0	1 925	8,1 %
EDF	448	- 4	0	- 41	0	402	9,0 %
Autres Bureaux	889	- 11	103	- 169	0	813	7,5 %
Actifs en développement	694	- 124	0	0	57	627	na
Bureaux France	4 397	- 250	103	- 540	57	3 766	8,1 %

* hors cession des titres VUC et Almacie pour 95M€

** Travaux et frais de portage

Bureaux France (M€)	Répartition géographique	
	Valeur HD 31/12/08	%
Paris	1 296,8	34,4 %
IDF	1 286,1	34,1 %
Régions	1 183,1	31,4 %
Bureaux France	3 766,0	100,0 %

Au 31/12/2008, les actifs sont valorisés 3 693 M€ au bilan de Foncière des Régions, soit :

- 3 106 M€ en immeubles de placement et immeubles destinés à la vente, comptabilisés en valeur d'expertise,
- 636 M€ en actifs d'exploitation et immobilisation en cours, principalement les différents locaux dédiés au personnel (47 M€), ainsi que les projets CB 21 (400M€) et Carré Suffren (162 M€), valorisés au coût historique.

b. Evolution à périmètre constant

Bureaux France (M€)	Evolution du patrimoine à périmètre constant						
	Valeur HD 31/12/08	Var. 12 mois	Effet loyers 12 mois	Effet taux 12 mois	Rdt HD 31/12/07	Rdt HD 31/12/08	Var. en bps
France Télécom	1 925,4	- 5,4 %	+ 4,2 %	- 9,6 %	7,4 %	8,1 %	73 bps
EDF	402,0	- 1,1 %	+ 8,8 %	- 9,9 %	8,2 %	9,0 %	82 bps
Autres Bureaux	812,6	- 4,7 %	+ 5,2 %	- 9,9 %	6,9 %	7,6 %	66 bps
Bureaux France	3 139,9	- 4,6 %	+ 5,1 %	- 9,7 %	7,4 %	8,1 %	73 bps

NB : Hors actifs en développement

A périmètre constant, la valeur du patrimoine Bureaux France est en baisse de 4.6 % : la détente des taux de capitalisation de - 9.7 % est partiellement compensée par une évolution positive de + 5.1 % des loyers.

La variation du patrimoine France Telecom s'explique notamment par :

- l'effet loyer porté par l'indexation 2008
- les allongements de baux signés (6 ans et 12 ans) avec France Telecom dans le cadre du partenariat sur près de 37 M€ de loyers
- des actifs à rendement déjà élevés sur lesquels la hausse des taux a un impact plus limité.

La variation des actifs EDF trouve son explication dans :

- l'indexation des loyers à 8.85 %
- une hausse des taux de rendement sur certains actifs dont la visibilité est limitée au delà de la période ferme (2010)

Concernant les autres bureaux, dont la typologie locative est plus variée, la variation s'explique par :

- des loyers progressant sous l'effet des relocations et de l'indexation
- le rendement sur ce type d'actif qui continue à augmenter notamment poussé par les quelques transactions sur des actifs comparables

b. Bureaux Italie

Fondée en 1904 et cotée en bourse à Milan depuis 1999, Beni Stabili compte parmi les principales foncières cotées italiennes. Le patrimoine de Beni Stabili est principalement composé de bureaux (88 %) situés dans villes italiennes du Nord et du centre du pays, en particulier à Milan et Rome (50 %).

Descriptif marché 2008

L'impact économique de la crise financière mondiale a été plus mesuré sur les marchés de l'immobilier en Italie que dans d'autres pays européens. Néanmoins, à l'instar des autres pays, les investissements étrangers en Italie ont été moins nombreux et le volume total pour 2008 a reculé de 21 % par rapport à 2007 et a atteint 8 milliards d'euros.

Dans le contexte économique vécu, la demande est demeurée soutenue par les recherches d'économies et les rationalisations des surfaces. Cette tendance a notamment caractérisé des sociétés internationales, des sociétés de services et celles du secteur financier.

Le marché locatif de Milan

Le niveau de demande placée en 2008 à Milan a été légèrement supérieur à celui de 2007 avec un peu plus de 350 000 m² commercialisés. Celle-ci s'étant essentiellement localisée dans le quartier d'affaires. L'offre immédiate a légèrement baissé avec un taux de vacance s'établissant aux alentours de 5,5 % fin 2008.

L'offre de qualité est rare dans Milan QCA et les projets se localisent majoritairement en périphérie. Fin 2008, approximativement 270 000 m² étaient en cours de construction sur l'ensemble de l'agglomération avec une livraison prévisionnelle courant 2009.

Aucun signe de sur-offre n'est donc à redouter sur l'ensemble de la région de Milan.

Les valeurs sont restées stables aux alentours de 550 € HT HC/m²/an en moyenne pour les surfaces neuves. Néanmoins, la forte demande dans le quartier d'affaires milanais, conjuguée à une rareté des projets de qualité ont provoqué une hausse des loyers de ce secteur qui peut atteindre 600 € HT HC/m²/an.

Le marché locatif de Rome

A l'instar du marché milanais, la demande placée est demeurée stable entre 2007 et 2008 aux alentours de 260 000 m². Le secteur public a de nouveau occupé une place importante dans les surfaces commercialisées. Les transactions ont essentiellement porté sur des locaux neufs.

Incidentement, l'offre disponible a fléchi légèrement et la part des surfaces de qualité a baissé. Toutefois, de futurs développements devraient permettre au marché romain de proposer aux entreprises des immeubles aux standards internationaux.

D'une manière générale, le marché est fluide, l'offre répondant à la demande.

Les valeurs sont restées stables, comprises entre 400 € et 500 € HT HC/m²/an pour les locaux neufs. Toutefois, certains pics peuvent être observés à 600 € HT HC/m²/an dans le quartier central d'affaires romain.

Evolution des Loyers

1. Loyers

Bureaux Italie	Loyers (M€)		
	2007	2008	%
Portefeuille Long Terme	154,9	166,5	7,5 %
Portefeuille Dynamique	53,8	44,3	-17,6 %
Sous-total	208,7	210,8	1,0 %
Portefeuille en Développement	3,3	2,0	-40,0 %
Total	212,0	212,8	0,4 %

La variation des loyers entre 2007 et 2008 de + 0,8 M€ est principalement due à :

- La renégociation de plusieurs contrats pour 1,6 M€,
- L'indexation des loyers pour + 2,5 M€,
- Aux acquisitions 2007 pour + 5.2 M€ : acquisition du portefeuille FIP (+ 4,7 M€) et d'un actif situé à Turin à la fin du 1^{er} semestre 2007 (+ 0,5 M€),
- Aux acquisitions 2008 pour + 1 M€ : acquisition du centre commercial situé à Beinasco (Turin),
- Des libérations et des renégociations de loyers ayant un impact de - 5,9 M€,
- Des cessions d'actifs ayant un impact de - 3.5 M€.

2. Loyers annualisés

Bureaux Italie	Loyers (M€) annualisés 2007	Loyers (M€) annualisés 2008*	Variation à périmètre constant
Portefeuille Long Terme	162,1	176,8	3,5 %
Portefeuille Dynamique	55,1	39,6	0,9 %
Portefeuille en Développement	2,0	1,2	-0,8 %
Total	219,2	217,6	3,0 %

* loyers annualisés spot 31/12/08

Les loyers annualisés 2008 sont en baisse de 1,6 M€ par rapport à 2007. Cette baisse s'explique par :

- les acquisitions 2008 pour + 2,7 M€,
- les relocations et step-ups pour + 3,2 M€,
- l'indexation pour + 4,4 M€,

- des libérations d'actifs ayant un impact de - 5,8 M€ (dont 4,5 M€ concernant des libérations sur actifs destinés à la vente et 1,4 M€ sur des actifs à relouer),
- les ventes d'actifs ayant un impact de - 6,1 M€ sur les revenus locatifs.

Telecom Italia représente 57 % des loyers annualisés, tandis que Banca Intesa 12 %.

3. Activité locative

En 2008 :

- 19 nouveaux contrats de location ont été signés pour un loyer annuel de 3 M€ dont 2,8 M€ et 0,2 M€ qui concernent les années subséquentes et pour une surface de 14 750 m².
- 11 baux ont été renégociés pour un loyer total annuel de 4,1 M€.

4. Echancier et vacance

a. Echancier des baux

Les loyers Bureaux en Italie par date de fin de bail ferme en cours se répartissent de la façon suivante :

Bureaux Italie	Echancier des baux*	
	Par date de fin de bail	En % du total
2009	4,55	2,1 %
2010	10,05	4,6 %
2011	29,54	13,6 %
2012	7,52	3,5 %
2013	15,68	7,2 %
2014	11,24	5,2 %
2015	0,86	0,4 %
2016	2,08	1,0 %
2017	2,93	1,3 %
2018	0,04	0,0 %
2019	7,08	3,3 %
Au-delà	125,97	57,9 %
M€	217,6	100,0 %

*Sur la base des loyers annualisés 2008

Les baux arrivants à échéance au delà de 2019 concernent les baux Telecom Italia arrivant à échéance en 2021 pour 125 M€ de loyers annualisés.

La durée résiduelle moyenne des baux s'établit donc à 9,4 années sur le périmètre bureaux Italie, contre près de 10,1 ans en 2007.

b. Taux de vacance et typologie

La vacance financière spot au 31/12/2008 s'établit à 2.4 % sur le portefeuille long terme et est stable par rapport au 31/12/2007.

Bureaux Italie	Vacance physique	
	2008	2007
Portefeuille Long Terme	1,6 %	1,3 %
Portefeuille Dynamique	12,5 %	35,8 %
Portefeuille en Développement	69,6 %	90,2 %
Total	12,1 %	14,9 %

L'augmentation de la vacance physique sur le portefeuille Dynamique est due aux actions mises en place par Beni Stabili (libération de certains actifs dont Cavallotti, Matteotti à Milan) pour favoriser les ventes.

Patrimoine

1. Cessions

Bureaux Italie (M€)	Prix de vente	Promesses	Total
TOTAL	238,2	147,5	385,7

En 2008, Beni Stabili a cédé 16 actifs pour un montant de 238 M€. Ce niveau de vente est en ligne avec la stratégie de Beni Stabili de maximiser la rentabilité de son portefeuille en prenant en compte la qualité et la performance des actifs. Le rendement moyen des actifs vendus en 2008 s'établit à 1,7 %.

Les actifs sous promesses au 31/12/2008 s'élèvent à 147 M€ et correspondent à la vente de :

- Milano – corso Matteotti : vente prévue en décembre 2009 pour 120 M€.
- Monza – via Cavallotti : vente prévue en octobre 2009 pour 11 M€.
- Roma – via Sicilia : vente prévue en juin 2009 pour 16 M€.

Les plus-values dégagées par rapport aux valeurs d'expertises 31/12/2007 sur les ventes 2008 et promesses s'établissent à 58M€ soit + 16,7 %.

2. Acquisitions

Bureaux Italie (M€)	Acquisitions 2008		
	Coût d'acquisition	Part du groupe	Taux de capitalisation
Beinasco - Le Fornaci	42,6	50 %	5,7 %
Mi - Via Verri	29,1	100 %	5,4 %
MI - Via Schievano	23,9	80 %	—
TOTAL	95,6		

Description des principales acquisitions 2008 :

- En janvier, Beni Stabili a acquis l'actif situé à Milan Via Verri pour un montant de 29,1 M€. Cet actif à usage commercial est intégralement loué.
- En avril, Beni Stabili a acquis le centre commercial situé à Beinasco (Turin) pour 42,6 M€ (100 % de l'actif). Cette acquisition a été réalisée par la Joint Venture RGD (50 % Beni Stabili et 50 % Immobiliare Grande Distribuzione). Cet actif est consolidé par intégration proportionnelle.
- Via Schievano : acquisition d'un terrain à Milan en vue d'un développement.

3. Projets de Développement

a. Actifs en cours de développement

Bureaux Italie (M€)	Principaux projets en développement			
	Investissement initial (valeur d'expertise) + budget capex	Date livraison	% Beni Stabili	Surface m ²
Portefeuille en développement				
MI – Rozzano	31	Dec. 09	100,0 %	11 628
MI – Garibaldi	93	Dec. 09	100,0 %	16 181
MI – Ripamonti	209	Juin. 13	80,0 %	57 914
MI – Schievano	77	Juin. 13	80,0 %	21 292
MI – Galleria del Corso 4	87	Avr. 11	100,0 %	5 750
MI – Via Elio Vittorini	NA	Juin. 12	100,0 %	29 000
PD – Via Zabarella	47	Juin. 12	100,0 %	8 281
Portefeuille Long Terme et Dynamique				
MI – Fogazzaro	3	Fev. 09	100,0 %	1 000
TO – Marconi 20	43	Juin. 10	42,5 %	16 896
TO – Marconi 10	29	Juin. 09	42,5 %	17 169
TO – Via Caraglio	157	Dec. 15	42,5 %	58 399
TO – C.so Dante	109	Sep. 13	42,5 %	33 960
TOTAL	886			277 470

La valeur au bilan des actifs en développement s'élève à 302 M€ et a augmenté de 70 M€ en 2008 du fait :

- de l'acquisition de l'actif Schievano pour 23,9 M€,
- des travaux réalisés et autres coûts pour 20,4 M€,
- du transfert d'actifs pour 33,2 M€,
- de dépréciations pour 7,1 M€.

Parmi les principaux projets figurent :

- Milan-Rozzano : restructuration de l'actif existant réalisé à hauteur de 30 % au 31 décembre 2008,
- Milan-Garibaldi : Restructuration lourde de la Tour Garibaldi à proximité de la gare ferroviaire de Milan. L'opération est réalisée à hauteur de 20 % au 31 décembre 2008,

4. Valorisation du patrimoine

a. Patrimoine

Bureaux Italie (M€)	En valeur absolue		
	Valeur HD 31/12/08	%	Rdt 31/12/08
Portefeuille Long Terme	3 102	70,0 %	5,7 %
Portefeuille Dynamique	1 050	23,7 %	3,8 %
Portefeuille en Développement	278	6,3 %	0,4 %
Bureaux Italie	4 430	100 %	4,9 %
Bureaux Italie hors développement			5,2 %

b. Evolution à périmètre constant

	Evolution du patrimoine à périmètre constant						
	Valeur HD 31/12/08	Var. 12 mois	Effet loyers 12 mois	Effet taux 12 mois	Rdt HD 31/12/07	Rdt HD 31/12/08	Var. en bps
Bureaux Italie (M€)							
Portefeuille Long Terme	3 102,0	+ 0,1 %	+ 3,5 %	- 3,4 %	5,5 %	5,7 %	19 bps
Portefeuille Dynamique	1 050,1	+ 1,2 %	+ 0,9 %	+ 0,3 %	3,9 %	3,9 %	- 1 bps
Portefeuille en Développement	278,2	- 4,7 %	- 0,8 %	- 3,9 %	0,5 %	0,5 %	2 bps
Bureaux Italie	4 430,3	+ 0,1 %	+ 3,0 %	- 2,9 %	4,9 %	5,0 %	14 bps
Bureaux Italie hors développement	4 152,1	+ 0,4 %	+ 3,0 %	- 2,6 %	5,1 %	5,3 %	14 bps

Le patrimoine Beni Stabili augmente de + 0.1 % du à périmètre constant.

c. Logements (France et Allemagne)

Foncière Développement Logements, détenue à 38,2 % par Foncière des Régions, est une SIIC (société d'investissements immobiliers cotée) spécialisée dans la détention d'actifs résidentiels, présente en France et en Allemagne.

Marché

1. Marché France

a. Tendance

Après une longue période de croissance, puis un temps de décélération des prix de l'immobilier résidentiel amorcé dès 2005, un nouveau cycle immobilier est désormais effectif et ce, depuis mi-2008.

b. Le marché de l'ancien

Les prix des logements anciens, tous biens confondus, connaissent depuis 2005 un ralentissement de leur croissance. Ce ralentissement s'est dans un premier temps ressenti à travers une réduction des volumes de ventes avec un repli de l'ordre de 15 % au cours des 3 premiers trimestres 2008 par rapport au trois premiers trimestres 2007¹. S'élevant en moyenne à 2 862 €/m², les prix de vente aux particuliers ont dans un second temps diminué, mais de manière encore modérée. En effet, faisant suite à un allongement des délais de négociations et à un décrochage entre valeur de vente et valeur faciale, les prix des logements anciens (tous biens confondus) connaissent en décembre 2008 une variation annuelle de - 3.1 %, dont - 1.2 % pour les appartements³.

c. Le marché de l'investissement

La France est aujourd'hui perçue comme un marché « core » en Europe par les investisseurs étrangers (fonds à moyen et long terme) et de nombreuses décisions d'investissement sont anticipées pour 2009. Différents fonds ou opérateurs français et étrangers disposant de capacités de financement, se montrent intéressés par les immeubles ou portefeuilles résidentiels (tant ancien qu'en VEFA) proposés sur le marché. Au-delà d'une période d'ajustement du marché, les investisseurs étrangers en France devraient représenter un support important du maintien et du redéveloppement du marché résidentiel.

d. Le marché locatif

Dans un contexte de dégradation du marché de l'investissement en résidentiel, le marché de la location aura bénéficié, en 2008, des ménages différant leurs projets d'acquisition et se reportant

¹ Source : Crédit Agricole

² Source : CBRE

³ Source FNAIM (Décembre 2008)

sur les biens à louer. Une pression à la hausse des loyers, qui ont enregistré une variation annuelle de + 2,7 % entre fin 2007 et fin 2008 (contre + 0,7 % lors de la période précédente), est ainsi observée, principalement dans les zones historiquement tendues (grandes métropoles). Le loyer annuel moyen d'un appartement ancien s'élevait à 12,70 €/m², en France, au 4^{ème} trimestre 2008 (source : FNAIM).

2. Le marché allemand

a. Tendances

La crise financière, et plus particulièrement la crise de liquidités en découlant, dont les effets majeurs se sont révélés au cours du second semestre 2007, est venue bouleverser le dynamisme de l'économie qui durait depuis le début de l'année 2006 et a contribué à ralentir le marché de l'investissement outre-Rhin, auparavant caractérisé par des arbitrages de portefeuilles de taille conséquente.

Affectant essentiellement les fonds d'investissements et autres institutionnels étrangers, et outre la transaction « LEG » réalisée au second trimestre 2008 qui concernait environ 90 000 logements, les transactions d'envergure semblent désormais limitées. Les volumes de ventes entre investisseurs dans le secteur résidentiel auraient ainsi diminué de 57 % en 2008 et seules de relativement petites transactions (inférieures à 2 500 logements) ont été réalisées ces derniers mois.

Ces dernières affichent des taux de rendement en légère augmentation pour le secteur résidentiel, segment cependant le plus épargné par la hausse des taux constatée sur le marché au cours de cette année.

b. Marché résidentiel neuf et ancien

Alors même que le marché immobilier allemand est généralement fortement influencé par le contexte économique et financier, on ne constate qu'un impact relativement limité sur les prix de vente des biens aux particuliers.

c. Le marché locatif

Le marché locatif allemand est également très hétérogène. En fonction des villes, les valeurs locatives ont connu des évolutions très variées au cours de ces dernières années. Les loyers dans les grandes villes de l'Ouest ont augmenté de façon modérée en réponse à la croissance de la demande. Les régions de l'Est en revanche souffrent d'une surabondance de biens contribuant au maintien des loyers à des niveaux faibles. Au cours de l'année 2008, le secteur locatif allemand affiche globalement de bonnes performances : selon une étude récente⁴, les loyers de relocation du secteur résidentiel auraient progressé en 2008 en moyenne de + 2,2 % sur l'ensemble du pays.

Dans la région de la Ruhr, les loyers sont compris entre 4,50€/m² et 5,75€/m² en moyenne, et dépendent tant des tendances constatées sur les micromarchés auxquels ils appartiennent que de la qualité intrinsèque des biens.

Evolutions des loyers

1. Loyers

FDL (M€)	Loyers			Périmètre constant	
	2007	2008	%		%
France	32	47	48,9 %		3,4 %
Allemagne	156	165	5,8 %		3,0 %
Total	188	213	13,1 %		3,1 %

⁴ Cabinet BulwienGesa spécialisé dans le benchmarking immobilier

Foncière Développement Logements a généré 212,6 millions d'euros de loyers en 2008, contre 187,9 millions d'euros en 2007. Cette évolution tient compte :

- de l'impact en année pleine des opérations de développement réalisées au cours de l'année 2007 : + 22,2 M€
- des cessions réalisées au cours de l'année 2008 : - 2,2 M€
- des opérations de développement livrées au cours de l'année 2008 : + 0,1M€
- de l'évolution des loyers à périmètre constant : + 4,5 M€

2. Loyers annualisés

FDL (M€)	Loyers annualisés		Nombre m ²	Nombre actifs
	2008	%		
France	46	22 %	326 359	3 915
Allemagne*	165	78 %	2 934 335	45 249
Total	211		3 260 694	49 164

* Loyers annualisés du portefeuille Gewo représentant un total de 7 M€ de loyers comptabilisé à 100 % (détention à 73,6 %)

Les loyers annualisés au 31 décembre 2008 s'élèvent à 211 millions d'euros. A périmètre constant, ces loyers progressent de 3.4 % en France et de 3 % en Allemagne ; cette évolution résulte notamment de l'augmentation des loyers de relocation et de l'optimisation des taux d'occupation du patrimoine.

3. Vacance physique

FDL bénéficie d'une baisse de vacance conséquente au 31 décembre 2008, tant en France qu'outre-Rhin

FDL	2007	2008
France	3,8 %	2,9 %
Allemagne	4,4 %	3,8 %

Patrimoine

1. Cessions

FDL (M€)	Prix de vente	Marges sur ventes		Promesses	Total
France	77	11 %	9	86	
Allemagne	70	21 %	6	76	
TOTAL	147	16 %	15	163	

Au 31 décembre 2008, le produit des ventes réalisées en France et en Allemagne s'établit à 147 millions d'euros⁵. Après intégration des promesses de vente, ce montant atteint 163 millions d'euros, soit une progression de + 42 % par rapport au 31 décembre 2007.

Les ventes sont réalisées à des niveaux de marges supérieurs de 16 % aux valeurs d'expertise (bloc) à fin 2007 et s'établissent respectivement à 11 % (en France) et 21 % (en Allemagne).

FDL en tant qu'opérateur résidentiel long terme, mène une politique d'arbitrage mesurée. Les actifs cédés au cours de l'exercice 2008 représentent 3.5 % de son patrimoine total en valeur⁶.

Le profil de ses acquéreurs se répartit de la manière suivante :

- particuliers et locataires : 49 %
- investisseurs publics et sociaux : 18 %
- autres investisseurs institutionnels : 33 %

⁵ Y compris cession de 21M€ en Allemagne non intégrée dans les comptes

⁶ En valeur Bloc hors droits 31.12.2007

2. Acquisitions

FDL (M€)	Acquisitions 2008		
	Montant au bilan 31/12/08	Impact sur loyers 2008	Taux de capitalisation
Villenave d'Ornon	10,2	0,12	4,70 %

Suite à la signature le 30 mars 2007 d'une opération en VEFA à Villenave-d'Ornon dans la région bordelaise, 63 logements ont été livrés le 1er septembre 2008. Cet investissement, d'une valeur de 10,2 millions d'euros, a généré 118 K€ de recettes locatives au titre de l'année 2008.

3. Projets de développement

FDL (M€)	Principaux projets en développement			
	Budget total	Date livraison	Montant au bilan 31/12/08	Nombre de logements
Manosque (PACA)	7,8	Juin 2009	2,3	45
Lyon 6ème	10,9	Novembre 2009	7,3	40
TOTAL	18,7		9,5	85

Foncière Développement Logements attend la livraison en juin et novembre 2009 de 85 logements acquis en VEFA⁷ à Manosque (région PACA) et à Lyon. Le montant global de ces investissements s'élève à 18,7 millions d'euros.

4. Valorisation du patrimoine

a. Evolution du patrimoine

FDL (M€)	Evolution en valeur absolue					
	Valeur HD 31/12/07	Variation de valeur	Acquisitions	Cessions	Valeur HD 31/12/08	Rdt HD
France	1 072,6	9,2	10,2	69,4	1 022,6	4,5 %
Allemagne	2 647,6	- 156,4	0,0	57,8	2 433,5*	6,8 %
Total FDL	3 720,2	- 147,2	10,2	127,1	3 456,1	6,1 %

*dont Gewo (patrimoine de 104 M€) détenu à 73,4 % et intégré à 100 %

*y compris cession de 21 M€ en Allemagne non intégrée dans les comptes

Au 31 décembre 2008, le patrimoine de FDL est valorisé 3,45 milliards d'euros⁸ bloc hors droits, répartis entre la France et l'Allemagne⁹. Les projets en cours de développement sont inscrits au bilan en tant qu'immobilisations en cours à leur coût d'acquisition pour un montant de 9,5 M€.

b. Répartition géographique

Le patrimoine se situe en France et en Allemagne

FDL (M€)	Répartition géographique	
	Valeur HD 31/12/08	%
France	1 022,6	30 %
Allemagne	2 433,5	70 %
FDL	3 456,1	100 %

⁷ Vente en l'Etat Futur d'Achèvement

⁸ Après déduction de la valeur de l'immeuble cédé en Allemagne

⁹ Y compris un immeuble tertiaire au Luxembourg

c. A périmètre constant

FDL (M€)	Evolution du patrimoine à périmètre constant						
	Valeur HD 31/12/08	Var. 12 mois	Effet loyers 12 mois	Effet taux 12 mois	Rdt HD 31/12/07	Rdt HD 31/12/08	Var. en bps
France	1 022,6	+ 0,9 %	+ 3,4 %	- 2,5 %	4,4 %	4,5 %	11 bps
Allemagne	2 433,5	- 6,1 %	+ 2,9 %	- 9,0 %	6,2 %	6,8 %	60 bps
FDL	3 456,1*	- 4,1 %	+ 3,0 %	- 7,2 %	5,6 %	6,1 %	51 bps

*y compris cession de 21 M€ en Allemagne non intégrée dans les comptes

A périmètre constant sur un an, la valeur Bloc hors droits totale des actifs détenus par FDL a décliné de 4 % dont - 2 % au 2nd semestre 2008 :

- Le patrimoine détenu en France par FDL, évalué 1 022.6 millions d'euros bloc hors droits, connaît une progression de 0,9 %. Cette évolution s'explique essentiellement par une augmentation significative des loyers de 3,4 % à périmètre constant venant compenser la hausse des taux de capitalisation de 11bps.
- En Allemagne, en revanche, la progression des loyers à périmètre constant de + 3,0 % n'a pas compensé une hausse plus importante des taux de + 60bps. Valorisés 2 433,5 millions d'euros bloc hors droits, les actifs détenus par FDL outre-Rhin ont donc connu une diminution de leur valeur à périmètre constant de - 6.1 % sur un an.

La variation de juste valeur des immeubles de placement génère ainsi une charge de 181M€, soit - 185,8 M€ en Allemagne et + 4,6 M€ en France.

La valeur des actifs détenus par FDL en France au 31.12.2008 se répartit à hauteur de 19 % à Paris, 42 % en Ile-de-France et 39 % dans les grandes métropoles régionales.

d. Murs d'exploitation

Foncière des Murs, détenue à 29 % par Foncière des Régions, est une Société d'Investissements Immobiliers Cotée (SIIC) spécialisée dans la détention de murs d'exploitation notamment dans les secteurs de l'hôtellerie, de la restauration, de la santé et des loisirs.

La politique d'investissement de la société privilégie les partenariats avec des opérateurs leaders de leur secteur d'activité, en vue d'offrir un rendement récurrent à ses actionnaires.

Marché

1. Secteur de l'hôtellerie

Depuis quelques années, le secteur de l'hôtellerie connaissait une phase d'externalisation soutenue. Les grands groupes hôteliers mondiaux, misant sur de futurs développements de leurs activités préféraient céder pour se recentrer sur leur cœur de métier. La dégradation de l'environnement économique a contribué à ralentir en 2008, les opérations d'externalisation dans le secteur de l'hôtellerie. Cependant, les chiffres d'affaires de l'hébergement hôtelier enregistrés en 2008, en font une année record : l'année s'achève dans un climat d'incertitude mais affiche au global d'excellentes performances cumulées. En effet, à l'exception de l'hôtellerie haut de gamme qui voit son chiffre d'affaires très légèrement reculer par rapport à 2007, l'ensemble des catégories enregistre des gains. Ceux-ci vont de + 2 % de RevPar (revenu par chambre = taux d'occupation x Prix moyen de la chambre) pour les hôtels 1* à 4 % pour les établissements 2*.

Pour autant dans un contexte de récession économique, 2009 devrait voir se confirmer la phase baissière du cycle hôtelier.

2. Secteur de la Santé

Le marché des murs de Santé bénéficie de bases solides et pérennes : vieillissement de la population, accroissement du nombre de personnes âgées dépendantes et diminution du nombre d'aidants potentiels, spécificité toujours plus grande des murs compte tenu d'une médicalisation grandissante des prestations offertes. C'est pourquoi, malgré la crise financière et économique, ce secteur relativement peu touché en termes de résultats opérationnels (les taux d'occupation demeurant très satisfaisants) poursuit son développement.

3. Secteur de la restauration commerciale

Depuis 2004, la restauration commerciale connaît une conjoncture économique dynamique. En effet, le nombre de repas pris hors du domicile augmente chaque année. Cette augmentation de l'activité bénéficie en particulier aux chaînes de restauration comme Courtepaille ou Quick en raison de leurs réseaux, de leur notoriété et de leur positionnement en termes de prix.

4. Secteur des loisirs

On assiste depuis 2006 au succès des clubs et villages de vacances. Les acteurs du secteur profitent des investissements réalisés ces dernières années pour rénover leur parc et répondre aux nouvelles attentes des vacanciers. Cette hausse de fréquentation bénéficie notamment aux villages Pierre&Vacances (Sunparks) et Club Méditerranée.

Par ailleurs, l'augmentation du temps libre et le regain d'intérêt pour les produits écologiques profitent au secteur du jardinage et en particulier aux jardineries Jardiland.

Evolution des loyers

1. Loyer

FDM (M€)	Loyers			Périmètre constant	
	2007	2008	%		%
Hôtellerie	117	121	3,8 %		2,5 %
Santé	25	27	10,0 %		2,7 %
Restauration	12	26	112,1 %		2,2 %
Loisirs	10	26	155,4 %		0,8 %
Total	164	200	22,2 %		2,4 %

Le chiffre d'affaires consolidé de Foncière des Murs s'établit à 200,3 M€ pour l'exercice 2008, en progression de 36,5 M€ par rapport à l'exercice précédent sous l'effet conjugué :

- de la prise en compte en année pleine des loyers engendrés par les acquisitions d'actifs réalisées en 2007 pour 30,4 M€, et notamment le portefeuille de 99 restaurants Quick (+ 13,2 M€), le portefeuille de 55 jardineries Jardiland (+ 8,0 M€), le portefeuille de 3 villages de vacances Sunparks (+ 5,7 M€) ;
- de la quote-part des loyers résultant des investissements réalisés pendant l'exercice 2008 s'élevant à un montant global de 2,1 M€ ;
- de l'augmentation des loyers à périmètre constant pour un total de 3,9 M€

2. Loyers annualisés

FDM (M€)	Loyers annualisés 2008		Nombre actifs
		%	
Hôtellerie	123	60 %	202
Santé	28	14 %	62
Restauration	26	13 %	174
Loisirs	29	14 %	63
Total	206		501

Les loyers annualisés se répartissent principalement entre Accor (59 %), Korian (13 %), Quick (9 %) et Jardiland (8 %).

3. Activité locative

a. Indexation des baux et changement d'indices

L'adaptation constante des conditions des baux signés avec ses partenaires permet à Foncière des Murs de valoriser ses actifs et de maintenir la valeur de son patrimoine, avec notamment :

- la prorogation au-delà de 2019 (+ 2 ans), d'environ 10 % des baux Accor représentant 8,2 % des loyers annualisés.

- le passage des clauses d'indexation de l'IRL à l'ILC sur les portefeuilles Courtepaille, Quick et Jardiland. Cette modification profite à la fois aux professionnels qui jugent que le nouvel indice reflète mieux les évolutions dans le secteur des commerces et à Foncière des Murs puisque ce nouvel indice n'est pas plafonné.
- la prorogation du bail Club Méditerranée pour une durée de 2 ans.

4. Evolution des loyers à venir

FDM	Echéancier des baux	
	Par date de fin de bail	En % du total
2009	0,0	0,0 %
2010	0,0	0,0 %
2011	2,4	1,2 %
2012	0,0	0,0 %
2013	0,0	0,0 %
2014	0,0	0,0 %
2015	0,0	0,0 %
2016	0,0	0,0 %
2017	77,4	37,6 %
2018	35,9	17,4 %
2019	47,9	23,3 %
Au-delà	42,2	20,5 %
M€	205,8	100 %

* Sur la base des loyers annualisés 2008

La durée résiduelle des baux est de 9,9 ans au 31/12/08 contre 10,6 ans au 31/12/07. Cette variation s'explique par la prolongation de certains baux (principalement Accor) et par la prise en compte des acquisitions de l'année.

Le patrimoine

1. Acquisitions

En 2008, Foncière des Murs a limité ses investissements nouveaux à des acquisitions réalisées avec ses partenaires existants, pour un montant global de 86 M€, se décomposant ainsi :

- avec le groupe Korian : un EHPAD en Sardaigne, pour un montant de 9 M€ et une clinique psychiatrique de 51 lits située près de Dax pour 4 M€ ;
- avec le groupe Metha en Italie : un hôtel exploité sous l'enseigne Holiday Inn à Florence pour un montant de 10 M€ ;
- avec le groupe Pierre&Vacances, le quatrième village de vacances prévu au protocole de 2007, situé en Belgique à Mol pour un montant de 42 M€ ;
- avec le groupe Quick, quatre actifs situés à Anthy-sur-Léman, à Saint-Amand-les-Eaux, à Gonesse et Liévin pour un montant de 9 M€ ;
- avec le groupe Jardiland, trois jardinerias situées à Tarbes, la Queue-en-Brie, et au Poinçonnet pour un montant de 12 M€.

FDM (M€)	Coût d'acquisition
Hôtellerie	10,2
Santé	13,3
Restauration	8,9
Loisirs	53,6
TOTAL	86,0

Les acquisitions réalisées en 2008 l'ont été à un taux de capitalisation moyen de 6,4 % et ont contribué à hauteur de 2,1 M€ sur les loyers de l'exercice.

2. Projets de Développement

Foncière des Murs a conclu lors de l'acquisition du portefeuille Sunparks un accord de partenariat avec la société Pierre&Vacances qui prévoit la mise en œuvre de travaux de montée en gamme et de rénovation des 4 villages de vacances.

De la même manière, l'accord entre Foncière des Murs et la succursale au Portugal de Club Méditerranée SA prévoit la mise en œuvre de travaux de rénovation et de montée en gamme du village de vacances afin de pouvoir le classer dans la catégorie 4 tridents.

Au global, l'engagement de travaux est de 26,7 M€ dont 7,5 M€ déjà financés au 31 décembre 2008.

A l'issue de ces travaux, des loyers complémentaires sont attendus à un taux de l'ordre de 6,5 %.

3. Valorisation du patrimoine

a. Evolution du patrimoine

FDM (M€)	Evolution en valeur absolue					Rdt HD 31/12/08
	Valeur HD 31/12/07	Variation de valeur	Travaux	Acquisitions	Valeur HD 31/12/08	
Hôtellerie	1 919	- 19	9	10	1 919	6,4 %
Santé	436	- 20	0	14	430	6,5 %
Restauration	427	- 27	0	8	408	6,4 %
Loisirs	423	- 11	7	54	473	6,1 %
Total	3 205	- 77	16	86	3 230	6,4 %

Le patrimoine de Foncière des Murs passe de 3 205 M€ à 3 230 M€. La variation de valeurs sur l'exercice (- 77 M€) est compensée par les travaux (16 M€) et les acquisitions de l'exercice.

b. Répartition géographique

Les actifs de Foncière des Murs se situent en France, en Belgique, en Italie et au Portugal

FDM (M€)	Valeur HD 31/12/08	%
Paris -Ile de France	1 163	36 %
Régions	1 677	52 %
Etranger	390	12 %
Total	3 230	

c. Evolution à périmètre constant

FDM (M€)	Evolution du patrimoine à périmètre constant						
	Valeur HD 31/12/08	Var. 12 mois	Effet loyers 12 mois	Effet taux 12 mois	Rdt HD 31/12/07	Rdt HD 31/12/08	Var. en bps
Hôtellerie	1 919	- 0,6 %	+ 3,9 %	- 4,5 %	6,2 %	6,4 %	24 bps
Santé	430	- 4,4 %	+ 4,1 %	- 8,5 %	5,9 %	6,5 %	53 bps
Restauration	408	- 6,3 %	+ 1,9 %	- 8,2 %	5,9 %	6,5 %	52 bps
Loisirs	473	- 0,7 %	+ 4,0 %	- 4,7 %	5,9 %	6,1 %	27 bps
Total	3 230	- 1,9 %	+ 3,7 %	- 5,5 %	6,1 %	6,4 %	32 bps

L'analyse des variations par portefeuille d'actifs est la suivante :

- Accor : baisse de 0,6 % à périmètre constant par rapport au 31/12/07 malgré un marché hôtelier qui demeure en hausse sur l'année 2008. Le chiffre d'affaires des hôtels du portefeuille est en hausse de 3,8 % par rapport au 31 décembre 2007.
- Dans le secteur de la Santé, la baisse est liée principalement à la diminution du portefeuille Korian (- 5,7 % sur un an) du fait de la hausse des taux de rendement retenue par les experts.

- Dans le secteur de la restauration, la baisse est également liée à la hausse des taux de rendement sur les actifs Courtepaille (+ 59 bps) et Quick (+ 49 bps).
- Dans le secteur des Loisirs, l'impact de la hausse des taux de rendement a été limité par la hausse des loyers.

e. Logistique

Foncière Europe Logistique est une Société d'Investissements Immobiliers Cotée (SIIC), filiale de Foncière des Régions spécialisée dans la détention d'actifs logistiques et de locaux d'activités. La politique d'investissement de la société privilégie la recherche de partenariats avec ses clients utilisateurs, des investisseurs institutionnels et des promoteurs.

Descriptif marché 2008

L'année 2008 a notamment été marquée par un besoin des industries de réorganiser tout ou partie de leur supply chain. Ces mouvements ont permis un niveau de demande placée important, mais ont également engendré dans le même temps de nombreuses libérations qui, associées aux livraisons, ont augmenté significativement le stock immédiat. Dans ce contexte, les loyers sont restés globalement stables, mais masquent des évolutions contrastées selon les zones géographiques.

Pour la France :

Tableau de synthèse

	France			Ile-de-France		
	2007	2008	Progression	2007	2008	Progression
Demande placée	2 637 900 m²	2 429 400 m²	- 8 %	566 200 m²	395 600 m²	- 30 %
Dont > 50 000 m ²	690 600 m ²	425 000 m ²	- 38 %	61 600 m ²	0 m ²	N.S.
Offre immédiate	1 504 300 m²	2 296 500 m²	53 %	725 900 m²	1 073 000 m²	48 %
Projets "en blanc"	758 300 m²	949 500 m²	25 %	145 400 m²	188 000 m²	29 %
Projets "en gris"	1 782 700 m²	3 069 300 m²	72 %	191 100 m²	400 300 m²	109 %
Loyer moyen (HT HC/ m²/an)	45 €	45 €	0 %	51 €	49,5 €	- 3 %

Bâtiment Classe A

N.S. : Non Significatif

Source : CBRE

Pour l'Allemagne :

Le secteur de la logistique en Allemagne continue d'être l'un des plus importants dans l'économie nationale (3ème) après l'industrie et le secteur automobile, avec un chiffre d'affaires global de 205 milliards d'euros. Le marché se positionne particulièrement autour des grandes métropoles que sont Berlin, Hambourg, Düsseldorf, Francfort et Munich. Néanmoins, le secteur de la logistique en Allemagne connaît les mêmes affres que ses voisins européens et les mises en chantier ont ralenti fortement en 2008, les programmes ne sont plus lancés « en blanc » pour limiter au maximum les risques de vacance.

Les critères d'implantation sont de plus en plus pointus pour les utilisateurs. Dans un pays où les règles environnementales sont importantes, la seule desserte autoroutière ne suffit plus à un bâtiment logistique. Ainsi, les bâtiments non multimodaux et vétustes (hauteur sous plafond < 10 m, surface < 10 000 m²...) sont difficilement louables au profit des bâtiments modernes.

Evolution des loyers en 2008

1. Loyers

Logistique	Loyers (M€)		
	2007 *	2008	%
Logistique France	21,9	51,4	134,2 %
Logistique Allemagne	1,2	11,7	879,0 %
Locaux activités	7,6	18,1	138,3 %
Garonor	7,6	16,4	117,3 %
Total	38,3	97,6	154,9 %

* Exercice 2007 sur 6 mois.

L'évolution des loyers entre 2007 et 2008 de 59,3 M€ est due à un changement de périmètre et n'est donc pas comparable.

2. Loyers annualisés

Logistique	Loyers (M€) annualisés 2007	Loyers (M€) annualisés 2008	Nombre actifs	Variation à périmètre constant
Logistique France	51,0	54,5	37	+ 4,3 %
Logistique Allemagne**	9,7	9,1	8	- 6,5 %
Locaux activités	18,0	18,9	4	+ 4,8 %
Garonor	17,2	16,2	1	- 2,8 %
Total	95,9	98,6	50	+ 1,5 %
Potentiel de réversion		- 5 %		

** Loyers retraités des redevances de baux à construction

La variation des loyers à périmètre constant quittancés (Logistique France détenus précédemment par FDR) s'élève à 1,9 %.

Analyse à périmètre constant :

- Sur le périmètre logistique, l'augmentation des loyers annualisés provient essentiellement de la baisse de la vacance de 9.100 m² corrigée des effets mixtes de forte indexation positive et de réversion plutôt négative constatées sur la période.
- Sur le périmètre allemand, la baisse est due à l'augmentation de la vacance de plus de 12.000m² ainsi qu'à la relocation à la baisse de l'actif de Kassel (- 400K€ de loyers annuels)
- Sur le périmètre des locaux d'activité, la réversion positive sur l'année ainsi que les indexations donnent une hausse de + 4,8 %
- Enfin, sur le périmètre Garonor, la baisse de 2,8 % est due à l'augmentation de la vacance de 14 000m².

Analyse en valeur absolue :

- Vente de l'actif de Metz Tremery : impact de - 0,9 M€
- Livraison des projets de développement en France : impact de + 2,3 M€

3. Activité locative

L'activité locative de l'année 2008 a été très active avec la signature de près de 293.000m² de baux, dont la répartition est la suivante :

	Logistique France	Logistique Allemagne	Activité	Garonor	TOTAL
Total Entrées 2008*	145 412 m²	76 603 m²	11 874 m²	58 520 m²	292 409 m²
<i>Dont Renouvellements</i>	<i>58 480 m²</i>	<i>60 745 m²</i>	<i>4 798 m²</i>	<i>12 681 m²</i>	<i>136 704 m²</i>
<i>Dont Nouvelles locations</i>	<i>86 932 m²</i>	<i>15 858 m²</i>	<i>7 076 m²</i>	<i>45 839 m²</i>	<i>155 705 m²</i>

Les principales transactions ont été les suivantes :

Renouvellements	Locataire	Surface
Evry les Lisses	Toy's'rus	27 282
Bingen	NSM Löwen	15 858
Kassel	VW 2	45 033
Nouvelles signatures		
Corbas Mérieux	Geodis	14 729
Parc St Witz	CSP	15 704
Corbas 24 Aout	Transport Walter	14 729

Sur l'année, l'ensemble de ces signatures ont représenté par portefeuille :

- En logistique : 17 % des loyers renégociés ou nouvellement signés en 2008, soit 11,1M€ de loyer annuel

- En activité : 8 % des loyers renégociés ou nouvellement signés en 2008, soit 1,5 M€ de loyer annuel
- Sur Garonor Aulnay : 16,5 % des loyers renégociés ou nouvellement signés en 2008, soit 3,0 M€ de loyer annuel

Sur l'année 2008, les 10 plus grands comptes représentent 31 % du loyer annualisé.

4. Evolution des loyers à venir

a. Echancier des baux

La durée résiduelle ferme des baux en place est de 2,9 ans à fin 2008, contre 2,8 ans à fin 2007 et présente le profil suivant :

Logistique	Echancier des baux *	
	Par date de fin de bail	En % du total
2009	26,2	26,6 %
2010	22,5	22,8 %
2011	22,6	22,9 %
2012	9,9	10,0 %
2013	3,1	3,1 %
2014	2,3	2,3 %
2015	1,7	1,7 %
2016	8,9	9,0 %
2017	0,7	0,7 %
2018	0,3	0,3 %
2019	0,5	0,5 %
Au-delà	0,0	0,0 %
M€	98,6	100 %

* Sur la base des loyers annualisés 2008

b. Taux de vacance et typologie

Logistique	Vacance au 31/12/2008*		Vacance au 31/12/2007	
	m ² *	%	m ² *	%
Logistique France	99 044	7,0 %	108 146	7,7 %
Logistique Allemagne	12 172	6,8 %	—	0,0 %
Locaux activités	4 907	2,18 %	3 370	1,50 %
Garonor	71 461	19,55 %	57 314	15,68 %
Total	187 584	8,5 %	168 830	8,2 %

* vacance financière spot 31/12/08

* Hors Bollène, Dunkerque et Chalon

La vacance s'est améliorée sur le portefeuille logistique principalement grâce aux relocations effectuées en fin d'année 2008. En revanche, la vacance a augmenté sur le périmètre Garonor principalement en raison du départ forcé d'un locataire important placé en liquidation judiciaire.

Le patrimoine

1. Projets de Développement

a. Livraisons d'actifs

Foncière Europe Logistique a livré ses quatre grandes opérations de développement débutées en 2007 à Bollène (30.000m²), Dunkerque (22.000m²), Corbas (15.000m²) et Chalon sur Saône (11.500m²).

L'opération de Corbas livrée en novembre 2008 est une messagerie de 15.000m² réalisée en clé en main locatif pour le compte de Geodis assorti d'un bail d'une durée de 10 ans.

Les autres opérations sont toutes assorties de garanties locatives pour un montant total de plus de 2,7M€.

Le rendement sur cout de construction de toutes ces opérations est supérieur à 8 %.

b. Actifs en cours de développement

FEL a signé le 27 juin 2008 un CPI portant sur la construction d'une extension du bâtiment D sur le site de Chalon pour compte du locataire Spérian, moyennant la signature d'un bail de 9 ans fermes, la livraison est prévue fin 2009 avec un rendement de l'ordre de 8 %.

2. Cessions

Un actif cédé en 2008 pour 7M€, sur la base d'une promesse signée en 2007.

3. Valorisation du patrimoine

a. Evolution du patrimoine en valeur absolue

Logistique (M€)	Evolution en valeur absolue						
	Valeur HD 31/12/07	Variation de valeur	Cessions	Développements	Valeur HD 31/12/08	Rdt HD 31/12/08	Rdt HD 31/12/07
Logistique France	780	- 77	- 7	27	724	8,1 %	7,2 %
Logistique Allemagne	132	- 12	0	0	120	8,1 %	7,5 %
Locaux d'activités	241	9	0	0	250	8,6 %	8,0 %
Garonor	278	- 31	0	0	247	8,1 %	7,0 %
Logistique	1 430	- 110	- 7	27	1 341	8,2 %	7,3 %

Nota : L'actif Triname situé à Pantin est expertisé à 25,8 M€ versus 12,2 M€ en immobilisation en cours dans la comptabilité.

Les changements de périmètre sur l'année sont de deux ordres :

- Vente de l'actif de Metz Tremery pour 7 M€ (hors droits) en juin 2008
- Livraison des quatre opérations valorisées pour 52 M€ fin 2008 dont deux opérations nouvelles à Dunkerque et Bollène pour 27 M€

Logistique	Répartition géographique	
	Valeur HD 31/12/08	%
Paris	129	10 %
Ile de France	742	55 %
France régions	350	26 %
Allemagne	120	9 %
Logistique	1 341	100 %

b. Evolution à périmètre constant

Logistique	Evolution du patrimoine à périmètre constant						
	Valeur HD 31/12/08	Var. 12 mois	Effet loyers 12 mois	Effet taux 12 mois	Rdt HD 31/12/07	Rdt HD 31/12/08	Var. en bps
Logistique France	724	- 9,9 %	+ 2,3 %	- 12,2 %	7,2 %	8,1 %	+ 95 Bps
Logistique Allemagne	120	- 8,7 %	- 6,4 %	- 2,3 %	7,5 %	8,1 %	+ 63 Bps
Locaux activités	250	- 1,8 %	+ 4,0 %	- 5,8 %	8,0 %	8,6 %	+ 59 Bps
Garonor	247	- 11,2 %	- 1,7 %	- 9,5 %	7,0 %	8,1 %	+ 111 Bps
Logistique	1 341	- 8,7 %	+ 1,0 %	- 9,7 %	7,3 %	8,2 %	+ 90 Bps

La variation globale est de - 9 % sur le portefeuille dont les deux plus forts ajustements sont sur Garonor (- 11,2 %) et sur la Logistique France (- 9,9 %). Après une hausse des valeurs sur le premier semestre 2008 pour les locaux d'activité, principalement due à l'amélioration de l'état locatif, le portefeuille est corrigé sur le second semestre et ressort sur l'année à - 1,8 %.

L'effet loyer est positif sur l'année compte tenu principalement des effets d'indexation corrigée de la réversion négative de l'ordre de 11 % sur la logistique.

L'ensemble du patrimoine ressort valorisé sur la base d'un rendement de 8,2 % à la fin d'année.

2. Eléments d'analyse de l'activité consolidé et Part du Groupe

a. Evolution des Loyers

Valeur absolue

	Loyers consolidés (M€)			
	2007	%	2008	%
Bureaux France				
Bureaux France	282	32,5 %	273	26,9 %
Bureaux Italie	143	16,4 %	213	20,9 %
Total Bureaux	425	48,9 %	486	47,8 %
Murs France	164	18,9 %	198	19,5 %
Murs Italie	0	0,0 %	2	0,2 %
Murs	164	18,9 %	200	19,7 %
Logements France	37	4,2 %	47	4,6 %
Logements Allemagne	156	18,0 %	165	16,2 %
Logements	193	22,2 %	212	20,9 %
Logistique France	65	7,5 %	87	8,5 %
Logistique Allemagne	1	0,1 %	12	1,1 %
Logistique	66,6	7,7 %	98	9,7 %
Parkings	20	2,3 %	20	2,0 %
Loyers consolidé	868,5	100,0 %	1 017	100,0 %

Les loyers consolidés sont en progression de **17 %** entre 2007 et 2008 majoritairement du fait des impacts année pleine de l'acquisition de Beni Stabili, et des acquisitions effectuées par FDM et FEL.

Part du groupe

	Loyers Part du Groupe (M€)				Var.
	2007	%	2008	%	Périmètre constant
Bureaux France					
Bureaux France	261	47,9 %	273	42,7 %	+ 5,5 %
Bureaux Italie	97	17,8 %	155	24,3 %	+ 3,0 %
Total Bureaux	358	65,7 %	429	67,0 %	+ 4,6 %
Murs France	47	8,6 %	58	9,0 %	+ 2,4 %
Murs Italie	0	0,0 %	1	0,1 %	+ 2,2 %
Murs	47	8,6 %	58	9,1 %	+ 2,4 %
Logements France	17	3,1 %	18	2,8 %	+ 3,4 %
Logements Allemagne	60	11,0 %	64	10,0 %	+ 3,0 %
Logements	77	14,2 %	82	12,8 %	+ 3,1 %
Logistique France	44	8,1 %	52	8,1 %	+ 4,3 %
Logistique Allemagne	7	1,3 %	7	1,1 %	- 6,5 %
Logistique	51	9,4 %	59	9,2 %	+ 1,5 %
Parkings	12	2,2 %	12	1,8 %	na
Loyers PdG	545	100,0 %	640	100,0 %	+ 3,8 %

Les loyers Bureaux représentent plus des 2/3 des loyers Part du Groupe et sont en légère progression. La part du logement baisse au profit des autres activités tertiaires.

b. Echancier des Loyers en Part du Groupe

Consolidé	Echéancier des baux*	
	Par date de fin de bail	En % du total
2009	36,8	7,0 %
2010	56,3	10,7 %
2011	121,2	23,0 %
2012	58,0	11,0 %
2013	21,4	4,1 %
2014	28,5	5,4 %
2015	2,4	0,5 %
2016	16,0	3,0 %
2017	42,9	8,1 %
2018	10,7	2,0 %
2019	19,4	3,7 %
Au-delà	113,2	21,5 %
M€	526,9	100 %

* Sur la base des loyers annualisés 2008 hors FDL et Parcs GFR

En moyenne, la durée résiduelle des baux atteint 6,1 années en 2008 contre 6,0 en 2007 (valeurs part du Groupe.)

c. Acquisitions en PdG

Acquisitions 2008 Groupe FDR		Prix d'acquisition	Taux de capitalisation
Foncière des Régions		109 M€	9,5 %
Beni Stabili*		70 M€	5,6 %
Sous-total Bureaux	100 %	179 M€	8,1 %
	PdG	160 M€	8,3 %
FDM	100 %	86 M€	6,4 %
	PdG	25 M€	6,4 %
TOTAL	100 %	265 M€	7,5 %
	PdG	185 M€	8,1 %

* Hors Via Schievano (développement)

d. Cessions en PdG

Portefeuille (M€)	Ventes au 31/12/08	Promesses au 31/12/08	TOTAL
Bureaux France	687 M€	41 M€	728 M€
Bureaux Italie	238 M€	147 M€	386 M€
Logistique	7 M€	24 M€	31 M€
Logements	147 M€	15 M€	163 M€
Foncière Des Régions consolidé	1 080 M€	228 M€	1 307 M€
Marge en %			7,8 %
Foncière Des Régions PdG	922 M€	168 M€	1 090 M€
Marge en %	6,0 %	7,6 %	6,3 %

note: les % de détention sont établis au 31/12/08

Le taux de détention pris en référence pour Beni Stabili est de 73,10 %

e. Patrimoine consolidé 31/12/08

Bureaux France (M€)	Valeur HD 31/12/08 consolidée	Valeur HD 31/12/08 PdG	Evolution du patrimoine à périmètre constant					
			Var. 12 mois	Effet loyers 12 mois	Effet taux 12 mois	Rdt HD 31/12/07	Rdt HD 31/12/08	Var. en bps
Bureaux France	3 766	3 676	- 4,6 %	+ 5,1 %	- 9,7 %	7,4 %	8,1 %	73 bps
Bureaux Italie	4 430	3 239	+ 0,4 %	+ 3,0 %	- 2,6 %	5,1 %	5,3 %	14 bps
Total Bureaux	8 196	6 914	- 2,6 %	+ 4,0 %	- 6,6 %	6,1 %	6,5 %	36 bps
Murs France	3 189	927	- 1,9 %	+ 3,7 %	- 5,6 %	6,1 %	6,4 %	32 bps
Murs Italie	41	16	+ 0,9 %	+ 0,0 %	+ 0,9 %	6,2 %	6,1 %	- 5 bps
Hôtels FdR	48	48	+ 2,4 %	+ 2,1 %	+ 0,3 %	5,9 %	5,8 %	- 2 bps
Murs	3 278	991	- 1,8 %	+ 3,6 %	- 5,4 %	6,1 %	6,4 %	31 bps
Logements								
France	1 023	391	+ 0,9 %	+ 3,4 %	- 2,5 %	4,4 %	4,5 %	11 bps
Logements								
Allemagne	2 454	941	- 6,1 %	+ 2,9 %	- 9,0 %	6,2 %	6,8 %	60 bps
Logements	3 477	1 331	- 4,1 %	+ 3,0 %	- 7,2 %	5,6 %	6,1 %	51 bps
Logistique								
France	1 220	731	- 8,7 %	+ 1,8 %	- 10,5 %	7,3 %	8,2 %	93 bps
Logistique								
Allemagne	120	72	- 8,7 %	- 6,4 %	- 2,3 %	7,5 %	8,1 %	63 bps
Logistique	1 341	803	- 8,7 %	+ 1,0 %	- 9,7 %	7,3 %	8,2 %	90 bps
Parkings	253	146	- 9,2 %	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Patrimoine FDR	16 545	10 185	- 3,1 %	+ 3,6 %	- 6,6 %	6,3 %	6,7 %	44 bps
+ Part dans les actifs des sociétés mises en équivalence		190						
TOTAL		10 375						

3. Comptes Annuels.

a. Périmètre de consolidation

Au 31/12/2008, le périmètre de consolidation de Foncière des Régions comprend 311 sociétés, situées dans 6 pays européens (en Italie pour les Bureaux, en Allemagne pour la Logistique et les Logements, au Portugal et en Belgique pour les Murs d'Exploitation et au Luxembourg).

Les principales modifications de détention au cours de l'année sont :

- Dans les filiales consolidées par intégration globale de par l'effet des rachats d'actions propres (pour Beni Stabili) et des filiales (pour FdR).

	31 déc 2007	31 déc 2008
FDM	28,64 %	29,07 %
FDL	38,00 %	38,20 %
FEL	59,86 %	59,88 %
BENI STABILI	67,94 %	73,10 %
PARCS GFR	58,49 %	58,49 %

- Dans les sociétés mises en équivalence

- AKAMA : société détenant indirectement des ensembles immobiliers à Vélizy et Meudon loués à Dassault Systèmes, Thalès, Alstom. Société détenue à 50 %, en partenariat avec Morgan Stanley Real Estate Fund, suite au rachat de 25 % d'un actionnaire minoritaire en 2008.
- Altaréa : suite à l'augmentation de capital d'Altaréa, le pourcentage de détention de Foncière des Régions est passé de 15 % à 12 %.

b. Principes comptables

Les comptes consolidés sont établis en conformité avec les normes comptables internationales édictées par l'IASB (International Accounting Standards Board) et adoptées par l'Union Européenne à la date d'arrêté. Ces normes comprennent les IFRS (International Financial Reporting Standards) et IAS (International Accounting Standards) ainsi que leurs interprétations. Ils ont été arrêtés par le Directoire en date du 20 février 2009.

Les états financiers consolidés annuels ont été préparés en conformité avec la norme internationale d'information financière IAS 1 « Présentation des Etats financiers », telle qu'adoptée par l'Union européenne.

c. Commentaires sur les principaux éléments de compte de résultat consolidé et part du groupe

Résultat consolidé

	Exercice 2008	Exercice 2007
PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		
Recettes locatives	1 017 306	868 555
Cessions d'immeubles en stocks	58 026	19 478
Prestations	19 007	13 199
Montant net du chiffre d'affaires	1 094 339	901 232
Autres produits d'exploitation	1 939	3 533
Total produits opérationnels courants	1 096 278	904 765
CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		
Coûts des cessions de stocks	48 107	- 5 169
Autres achats et charges externes	110 266	129 936
Impôts, taxes et versements assimilés	25 191	24 492
Charges de personnel	66 742	61 649
Dotations aux amortissements et aux provisions	154 754	11 318
Charges nettes des provisions sur actif circulant	- 1 034	698
Charges nettes des provisions pour risques et charges	1 506	- 8 908
Autres charges d'exploitation	916	4 851
Total charges opérationnelles courantes	406 448	218 867
1. RESULTAT OPERATIONNEL AVANT CESSIONS DES ACTIFS DE PLACEMENT	689 830	685 898
Cessions nets d'actifs non-courants	30 986	26 261
Variation de juste valeur d'actifs de placement	- 497 779	959 086
Autres produits et charges non récurrents	- 69 184	- 241 731
Total autres produits et charges opérationnels	- 535 977	743 616
2. RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	153 853	1 429 514
Produits d'intérêt sur opérations de trésorerie	55 599	31 087
Produits des opérations de location financement (CB)	8 662	15 942
Produits financiers d'actualisation	3 363	3 388
Variation positive de juste valeur actifs et passifs financiers	1 843	99 601
Total produits financiers	69 467	150 018
Charges d'intérêt sur opérations de financement	511 268	392 164
Charges des opérations de location financement (CB)	2 384	1 523
Charges financières d'actualisation	24 060	19 632
Variation négative de juste valeur actifs et passifs financiers	453 824	9 461
Charges nettes financières des provisions	23 630	7 007
Total charges financières	1 015 166	429 787
3. RESULTAT FINANCIER	- 945 699	- 279 769
Q.P. dans les résultats des entreprises associées	- 34 316	61 491
4. RESULTAT AVANT IMPOTS	- 826 162	1 211 236
Impôts sur les résultats	45 185	13 013
Impôts différés	- 39 250	- 34 285
5. RESULTAT NET	- 832 097	1 232 508
Part revenant aux intérêts minoritaires	275 573	- 439 839
6. RESULTAT NET PART DU GROUPE	- 556 524	792 669

Résultat part du Groupe

	Exercice 2008	Exercice 2007
Part du Groupe		
PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		
Recettes locatives	640 183	545 462
Cessions d'immeubles en stocks	42 471	14 785
Prestations	14 888	8 830
Montant net du chiffre d'affaires	697 542	569 077
Autres produits d'exploitation	985	2 090
Total produits opérationnels courants	698 527	571 167
CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		
Coûts des cessions de stocks	36 084	- 4 037
Autres achats et charges externes	74 331	90 350
Impôts, taxes et versements assimilés	17 167	17 655
Charges de personnel	48 774	45 146
Dotations aux amortissements et aux provisions	142 098	7 696
Charges nettes des provisions sur actif circulant	- 1 176	0
Charges nettes des provisions pour risques et charges	880	- 7 758
Autres charges d'exploitation	389	- 339
Total charges opérationnelles courantes	318 547	148 713
1. RESULTAT OPERATIONNEL AVANT CESSIONS DES ACTIFS DE PLACEMENT	379 980	422 454
Cessions nets d'actifs non-courants	21 656	10 704
Variation de juste valeur d'actifs de placement	- 282 381	678 008
Autres produits et charges non récurrents	- 47 100	- 188 331
Total autres produits et charges opérationnels	- 307 825	500 381
2. RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	72 155	922 835
Produits d'intérêt sur opérations de trésorerie	39 416	24 311
Produits des opérations de location financement (CB)	8 662	15 942
Produits financiers d'actualisation	1 485	2 460
Variation positive de juste valeur actifs et passifs financiers	1 236	60 048
Total produits financiers	50 799	102 761
Charges d'intérêt sur opérations de financement	328 910	254 150
Charges des opérations de location financement (CB)	2 384	1 523
Charges financières d'actualisation	19 062	13 312
Variation négative de juste valeur actifs et passifs financiers	267 385	9 284
Charges nettes financières des provisions	15 825	3 905
Total charges financières	633 566	282 174
3. RESULTAT FINANCIER	- 582 767	- 179 413
Q.P. dans les résultats des entreprises associées	- 31 661	61 612
4. RESULTAT AVANT IMPOTS	- 542 273	805 034
Impôts sur les résultats	32 552	10 890
Impôts différés	- 18 269	1 475
5. RESULTAT NET	- 556 556	792 669

Le résultat consolidé 2008 est une perte de 556,1 M€, contre un bénéfice de 792,7 M€ en 2007.

Charges d'exploitation

Les charges d'exploitation (autres achats et charges externes, impôts et taxes et charges de personnel) s'élèvent à 140,3 M€ en part du Groupe et restent relativement stables par rapport à 2007. Elles traduisent une bonne maîtrise des charges administratives. En effet, le taux de charges sur chiffre d'affaires s'établit à **20,1 % à fin 2008 contre 23,7 % à fin 2007** en Part du Groupe.

Les dotations aux amortissements et provisions, d'un montant part du Groupe de 142,1 M€ au 31/12/2008, enregistrent principalement la provision constatée sur la Tour CB21 pour 115 M€.

Le compte de résultat enregistre les variations de valeurs des actifs sur la base des expertises réalisées sur le patrimoine. Au titre de l'exercice 2008, la variation de juste valeur des actifs de placement est négative de 282,4 M€ en part du Groupe (497,8 M€ en total).

Le résultat opérationnel courant part du groupe passe ainsi de 422,5 M€ à 380 M€.

Le résultat financier part du Groupe s'établit à - 582,8 M€ au 31/12/2008. Il est constitué des charges d'intérêts pour - 328,3 M€ et des produits de placement pour 39,4 M€, ainsi que de la variation de juste valeur des instruments financiers, et des charges d'actualisation et de taux d'intérêt effectif pour - 299,6 M€. Foncière des Régions ayant pris la décision en 2007 de ne pas mettre en place de comptabilité de couverture, les variations de valeur des instruments financiers sont enregistrées dans le compte de résultat

Fiscalité

La fiscalité constatée correspond à celle

- des sociétés étrangères ne bénéficiant pas de régime spécifique aux activités immobilières
- des filiales françaises n'ayant pas opté pour le régime SIIC
- des filiales françaises SIIC possédant une activité taxable (prestations de service...)

Cash flow

<i>Part du Groupe (en M€)</i>	31/12/2008	31/12/2007
Loyers et prestations de service	656,1	556,4
Charges d'exploitation récurrentes	- 111,0	- 106,6
Résultat financier	- 278,1	- 211,6
Marges sur ventes logements	12,7	9,1
Prestations intragroupe	16,3	8,0
Cash flow des sociétés mises en équivalence	17,2	15,3
Cash flow	313,1	270,5
Impôts récurrents	- 28,3	- 9,7
Résultat net récurrent	284,7	260,8
Variation de juste valeur des actifs immobiliers	- 532,4	536,1
Variation de juste valeur des instruments financiers	- 299,6	36,0
Marges sur ventes (hors logements)	15,4	1,6
Autres (charges exceptionnelles non récurrentes)	- 38,7	- 39,0
Impôts non récurrents	14,0	- 2,7
Résultat net	- 556,5	792,7

d. Bilan

	Net 31/12/2008	Net 31/12/2007
ACTIFS NON-COURANTS		
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES		
Goodwill	0	0
Autres immobilisations incorporelles	140 746	35 547
IMMOBILISATIONS CORPORELLES		
Terrains	56 830	54 244
Constructions	113 880	208 682
Autres	8 077	6 152
Immobilisations en Cours	873 601	896 599
IMMEUBLES DE PLACEMENT	13 746 867	15 154 902
IMMOBILISATIONS FINANCIERES		
Autres actifs disponibles à la vente		192
Prêts	34 639	66 781
Autres actifs financiers	56 998	
Instruments Financiers	908	155 313
Créances de crédit-bail	38 422	66 184
Participations dans les entreprises associées	190 624	321 428
IMPOTS DIFFERES ACTIFS	110 122	83 120
TOTAL ACTIFS NON-COURANTS (I)	15 371 714	17 049 144
ACTIFS COURANTS		
PRETS A CT et CREANCES CREDIT BAIL CT	30 645	48 060
STOCKS ET EN COURS	135 517	207 383
CREANCES CLIENTS	174 010	170 024
AUTRES CREANCES	188 422	245 051
CHARGES CONSTATEES D'AVANCE	8 251	4 784
TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE	199 460	300 501
TOTAL ACTIFS COURANTS (II)	736 305	975 803
ACTIFS NON COURANTS ET GROUPES D'ACTIFS DISPONIBLES A LA VENTE (III)		
DESTINES A ETRE CEDES	1 338 733	948 626
TOTAL ACTIFS (I + II + III)	17 446 752	18 973 573
	Exercice 31/12/2008	Exercice 31/12/2007
CAPITAUX PROPRES		
CAPITAL	123 263	124 824
PRIMES D'EMISSION, DE FUSION, D'APPORT	2 259 379	2 257 873
ACTIONS PROPRES	- 32 994	- 25 690
RESERVES CONSOLIDEES	1 648 108	1 111 891
RESULTATS	- 556 524	792 669
TOTAL CAPITAUX PROPRES GROUPE	3 441 232	4 261 567
INTERETS MINORITAIRES	2 355 645	2 901 001
TOTAL CAPITAUX PROPRES (I)	5 796 877	7 162 568
TITRES PARTICIPATIFS EMIS (II)	0	0
PASSIFS NON-COURANTS (III)		
EMPRUNTS PORTANT INTERETS	9 463 516	9 279 294
INSTRUMENTS FINANCIERS	495 310	115 180
PASSIFS D'IMPOTS DIFFERES	481 105	512 761
ENGAGEMENT DE RETRAITE ET AUTRES	37 197	37 748
AUTRES DETTES A L,T,	16 416	7 832
TOTAL PASSIFS NON-COURANTS (III)	10 493 544	9 952 815
PASSIFS COURANTS (IV)		
FOURNISSEURS & COMPTES RATTACHES	85 085	250 980
EMPRUNTS A COUT TERME PORTANT INTERETS	697 523	1 245 931
DEPOTS DE GARANTIE DES LOCATAIRES	17 876	26 533
AVANCES & ACOMPTES RECUS S/CEDES EN COURS	142 356	122 523
PROVISIONS C.T.	41 500	41 810
IMPOT COURANT	28 796	6 497
AUTRES DETTES	98 705	121 821
COMPTES DE REGULARISATION	44 490	42 095
TOTAL PASSIFS COURANTS (IV)	1 156 331	1 858 190
PASSIFS DESTINES A ETRE CEDES	0	0
TOTAL PASSIFS (I + II + III + IV)	17 446 752	18 973 573

Les capitaux propres consolidés passent de 4261,6 M€ au 31 décembre 2007 à 3 441,2 M€ au 31 décembre 2008 soit une diminution de 820,3 M€ qui s'explique principalement par :

- 556,1 M€ de perte consolidée générée par les sociétés intégrées,
- 217,2 M€ de dividendes versés aux actionnaires,
- 46 M€ d'actions auto détenues,
- 43,6 M€ d'impact de mise en juste valeur des instruments financiers,

+ 41 M€ d'impact de l'augmentation du pourcentage de détention dans Beni Stabili.

L'ensemble des dettes financières du Groupe s'élève à 10 160 M€, en diminution de 500 M€.

La dette nette au 31 décembre 2008 s'élève à 9 960 M€, soit 6 333 M€ en part du Groupe.

Les provisions pour risques et charges de 78,7 M€ correspondent pour l'essentiel à des provisions liées au patrimoine (20,1 M€), des provisions pour litiges (12 M€) et des provisions pour retraites et assimilées (37,2 M€), notamment en Allemagne.

Les provisions pour immeubles concernent principalement des provisions dotées depuis plusieurs exercices par Beni Stabili sur des actifs ayant des conditions restrictives de vente.

Les autres dettes courantes et non courantes incluent notamment l'impôt différé passif sur la fiscalité latente des actifs et instruments financiers des sociétés étrangères (481 M€).

e. ANR et ANR triple net

La valeur hors droits du patrimoine consolidé détenu par le Groupe au 31 décembre 2008 ressort à 16 544,6 M€.

Pour le calcul de l'ANR de reconstitution, les droits sont retenus à 6,2 % sauf cas particuliers (Allemagne, Italie et actifs neufs).

	Montant en M€	Montant par action dilué en euros
ANR Triple Net (bloc hors droits)	3 695,0	90,5
ANR Triple Net hors instruments financiers	3 952,8	96,9

Les calculs sont effectués sur la base des actions existantes au 31 décembre 2008 corrigée de l'impact de la dilution. La dilution potentielle résulte de l'exercice des options de souscription en cours et des actions gratuites en application des règles IFRS.

Entre le 31 décembre 2007 et le 31 décembre 2008, l'ANR Triple Net diminue de 936,5 M€ pour atteindre 3 695 M€, soit 90.5 €/action.

	ANR Triple Net (M€)	ANR Triple Net / actions	Nbre d'actions totalement dilué
31/12/2008	3 695,0	90,5	40 811 173
31/12/2007	4 631,5	109	41 396 264
Ecart	- 936,5	- 18,5	
%	- 20,2 %	- 16,9 %	
Dont principalement :			
- Cash flow		7,67	
- Juste valeur des actifs immobiliers		- 6,8	
- Juste valeur des instruments financiers		- 7,8	
- Dividendes versés		- 5,3	
- Dépréciation Tour CB21		- 3,1	
- Impact Altaréa		- 3,2	

ANR Triple Net (M€)	31/12/2008	31/12/2007 proforma	31/12/2007 publié
Capitaux propres part du groupe	3 441,2	4 261,6	4 261,6
Mise à la juste valeur des immeubles d'exploitation/ immeubles en stocks / immeubles en développement/fonds de commerce	98,6	97,6	97,6
Recalcul valeur HD d'actifs	30,6	28,5	—
Mise à la juste valeur des parcs de stationnement	45,6	70,2	61,3
Plus-value sur titres Altea	0	90,1	90,1
Actualisation fiscalité latente	78,1	79,2	—
Retraitement du crédit-bail	0,9	1,3	1,3
ANR Triple Net	3 695,0	4 631,5	4 511,9
Nombre d'actions fin de période dilué	40 811 173	41 396 264	41 396 264
ANR Triple Net/Action dilué	90,5	111,9	109
ANR Triple Net hors instruments financiers (M€)			
ANR Triple Net	3 695,0	4 631,5	
Instruments financiers	273,7	- 13,7	
Fiscalité latente sur instruments financiers	- 15,9	14,9	
ANR Triple Net Hors Instruments financiers	3 952,8	4632,7	
ANR Triple Net hors instruments financiers / action	96,9	111,9	

Méthode de calcul

Base d'ANR – Capitaux propres :

Le patrimoine immobilier détenu en direct par le Groupe Foncière des Régions a été intégralement évalué au 31 décembre 2008 par des experts immobiliers membres de l'AFREXIM : DTZ Eurexi, CBRE, JLL, Atis Real... sur la base d'un cahier des charges commun élaboré par la société dans le respect des pratiques professionnelles.

Les actifs sont estimés en valeur hors droits et/ou droits compris, et les loyers en valeur de marché.

Pour les logements, l'expert procède à deux approches de valorisation différentes. D'une part, il calcule une valeur lot par lot des logements et d'autre part une valeur dite institutionnelle, correspondant à la valeur des immeubles entiers.

Pour les bureaux, la logistique et les autres actifs tertiaires, il n'y a pas de distinction entre les valeurs lot par lot et les valeurs institutionnelles.

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 dégagés par l'activité.

Les autres actifs et passifs sont évalués sur la base des valeurs IFRS des comptes consolidés, l'application de la juste valeur concerne essentiellement la valorisation des couvertures sur la dette.

Le niveau de l'exit tax est connu et appréhendé dans les comptes pour l'ensemble des sociétés ayant opté pour le régime de transparence fiscale.

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

La Tour CB21 a été évaluée sur la base d'hypothèses d'experts et du loyer signé par Suez Environnement. La valeur a été obtenue par différence entre la valeur de l'investissement (coût d'acquisition + coût des travaux + coût de portage) et la valeur de sortie (capitalisation des loyers sur la base d'un taux de rendement de 5.65 %- franchise). La différence entre la valeur obtenue et la valeur dans les comptes à fait l'objet d'une provision pour 115 M€ et d'un passage en charges exceptionnelles pour 13 M€.

Principaux ajustements réalisés :

- Mise en juste valeur des immeubles et fonds de commerce

Conformément aux normes IFRS, les immeubles d'exploitation, en développement et en stocks sont évalués au coût historique.

Un ajustement de valeur, afin de prendre en compte la valeur d'expertise, est réalisé dans l'ANR pour un montant total de 81,9 M€.

Les fonds de commerce n'étant pas valorisés dans les comptes consolidés, un retraitement pour constater leur juste valeur (telle qu'elle a été calculée par des évaluateurs) est réalisé dans l'ANR pour un montant de 16,7 M€ au 31/12/2008.

- Re-calcul de la base hors droits de certains actifs

Lorsque la cession de la société, plutôt que de l'actif qu'elle porte, est réalisable, les droits de mutation sont recalculés sur la base de l'actif net réévalué de la société. La différence entre ces droits recalculés et les droits de mutation déjà déduits de la valeur des actifs génère un retraitement de 30,6 M€ au 31/12/2008. L'impact pro-forma sur 2007 est de 28,5 M€.

- 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. Au 31/12/2008, les subventions et amodiations perçues d'avance mais définitivement acquises ont été retraitées. L'impact est de 12 M€ sur 2008 et de 9 M€ sur l'ANR 2007 pro-forma.

- Plus value sur titres Altaréa

La variation du retraitement effectué sur les titres Altaréa correspond à la valorisation de la participation dans Altaréa sur la base du cours de bourse dans l'ANR.

Au 31/12/2008, le cours de bourse étant équivalent à la quote-part de situation nette d'Altaréa intégrée dans les comptes, aucun retraitement n'a été effectué.

- Actualisation fiscalité latente

Dans les comptes consolidés 31/12/2008, les impôts différés sur les actifs immobiliers sont calculés en tenant compte du taux d'impôt en vigueur pour les sociétés étrangères et non SIIC.

Dans l'ANR, la fiscalité latente a été ajustée afin de prendre en compte :

- une option probable au régime SIIC (Sociétés du Groupe AKAMA : impact 10 M€ au 31/12/2008 et 3,8 M€ au 31/12/2007 pro-forma),
- l'actualisation de cette fiscalité sur 10 ans suivant un plan de cessions normatif notamment sur l'Italie et l'Allemagne. Cette fiscalité est actualisée à 6 %. L'impact de ce retraitement est de 68,1 M€ au 31/12/2008 et de 75,4 M€ au 31/12/2007 pro-forma.

4. Ressources financières

La dette financière brute de Foncière des Régions s'élève à 10 048 M€ (6 392 M€ en part du groupe).

a. Structure de l'endettement

Liquidités

Sur l'exercice 2008, les remboursements de la dette au bilan du Groupe Foncière des Régions se sont élevés à 917 M€ (708 M€ en part du groupe).

Ces remboursements, essentiellement concentrés sur Foncière des Régions et Beni Stabili (les sociétés Foncière Développement Logements, Foncière des Murs et Foncière Europe Logistique n'ayant pas connu de tombées significatives au cours de l'exercice) résultent essentiellement :

- de l'échéance finale de deux crédits-relais pour un total de 432 M€, dont l'un a été refinancé à hauteur de 240 M€,
- de cessions d'actifs (avec remboursement de la dette affectée) dans le cadre du programme de ventes 2008 : au total 453 M€ (346 M€ en part du groupe) de remboursements sur le groupe majoritairement concentrés sur Foncière des Régions (245 M€)
- Pour le solde, de l'amortissement contractuel des crédits (dont le plus significatif sur la titrisation IMSER de Beni Stabili).

Foncière des Régions :

En dehors des cessions, les variations sont essentiellement liées à l'arrivée à l'échéance du crédit relais CB21 de 340 M€ fin 2008, qui a fait l'objet d'une prorogation pour une année supplémentaire à hauteur de 240 M€, dans l'attente de la mise en place de la dette MLT sur la base d'une situation locative et d'un projet immobilier clarifiés.

Foncière Europe Logistique :

Au mois de juillet est intervenu le remboursement du solde (92 M€) du prêt relais CT de 132M€ mis en place en juillet 2007 pour l'acquisition de Garonor.

Beni Stabili :

Les tombées de l'exercice sont essentiellement dues à l'amortissement de la titrisation IMSER (117 M€ en 2008).

Dette par nature

La dette financière brute consolidée du Groupe Foncière des Régions est constituée au 31 décembre 2008 de :

- 6 426 M€ de dettes bancaires hors Crédit Bail (3 945 M€ part du groupe),
- 3 295 M€ d'emprunts titrisés (2 219 M€ en part du groupe),
- 292 M€ d'obligations convertibles émises en Italie par Beni Stabili (214 M€ en part du groupe),
- 34 M€ de dettes de crédit-bail sur la société Foncière des Murs et Beni Stabili (13 M€ en part du groupe).

Dette par maturité

La durée de vie moyenne de la dette du Groupe Foncière des Régions s'établit à 4,8 années au 31/12/2008.

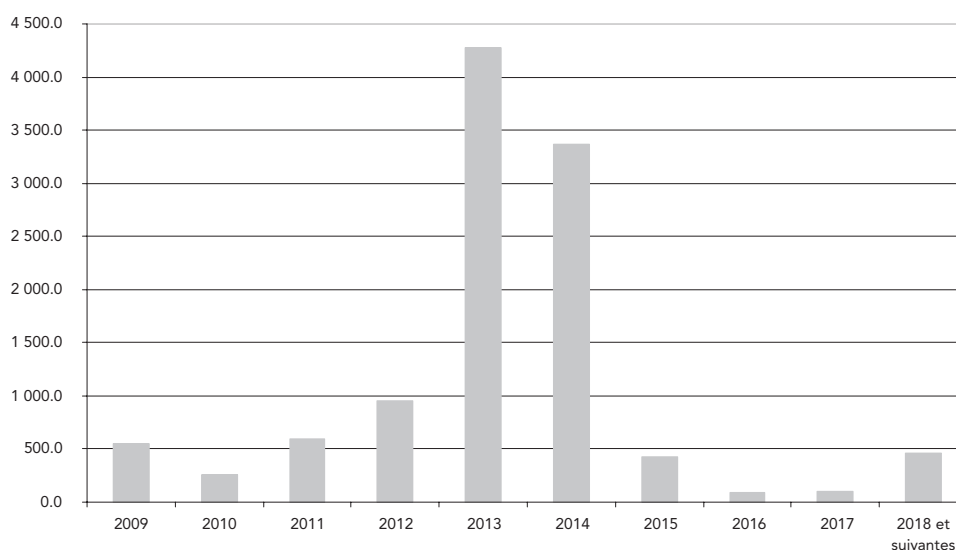
Pour 2009 :

- les échéances d'engagements de financement (dette bilan + part non mobilisée des crédits confirmés) s'élèvent à 544 M€ (432 M€ en part du groupe) dont 80 % correspond à de la dette tirée au 31/12/2008,
- l'arrivée à échéance du crédit relais CB21 de 240 M€ à refinancer, constitue l'essentiel de la réduction des engagements de Foncière des Régions (338 M€ sur Foncière des Régions), le solde résultant de l'amortissement périodique contractuel des dettes ;
- les échéances de Foncière des Murs sont principalement liées à l'échéance annuelle du crédit confirmé de préfinancement de 90 M€ (d'une durée de 12 mois avec faculté de prorogation annuelle jusqu'au 30/06/2012) qui est annuellement fixée au 30 juin ; ce crédit n'était pas mobilisé au 31/12/08,
- les autres foncières du groupe ne présentent pas d'échéance finale mais simplement des amortissements périodiques : ces derniers s'élèveront à 116 M€ sur 2009 (68 M€ en part du groupe), dont 47 M€ sur la seule titrisation IMSER chez Beni Stabili.

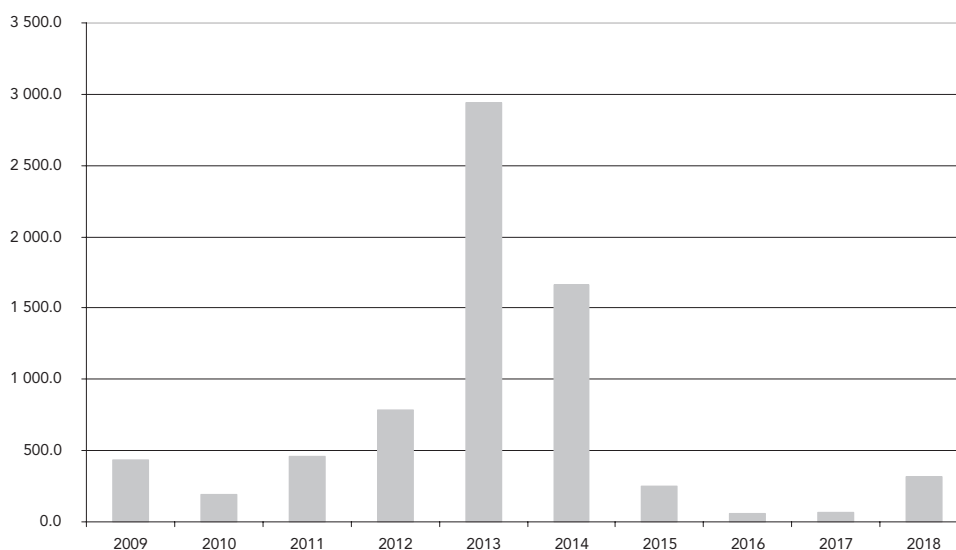
Tout ceci, hors impact des cessions de l'exercice 2009.

Par ailleurs, aucune tombée de dette significative au regard de la dette existante n'est prévue avant 2013.

Amortissement de l'engagement consolidé sur le Groupe Foncière des Régions



Amortissement de l'engagement part du groupe sur le Groupe Foncière des Régions



b. Covenants financiers

A l'exclusion des dettes titrisées, les dettes de Foncière des Régions, Foncière des Murs, Foncière Développement Logements et Foncière Europe Logistique sont assorties de covenants bancaires portant sur les états financiers consolidés qui, en cas de non respect, seraient susceptibles de constituer un cas d'exigibilité anticipé de la dette :

- ratio dette par rapport à la valeur de marché des actifs (LTV) : ce ratio correspond au rapport entre la valeur réévaluée de la totalité des actifs du Groupe, hors disponibilités, et l'endettement net ;
- ratio de couverture des intérêts (ICR) : il est calculé à partir du compte de résultat consolidé, en divisant le résultat opérationnel courant avant cession des actifs de placement retraité des dotations et reprises de provisions par les frais financiers nets.

Ces covenants sont établis en consolidé part du groupe sur Foncière des Régions et en consolidé sur les filiales de Foncière des Régions.

Les seuils en sont variables d'une foncière à l'autre (plafond de LTV fixé à 65 % pour Foncière des Régions, Foncière Europe Logistique et Foncière Développement Logements et à 70 % pour Foncière des Murs) mais ils sont homogènes d'une dette à l'autre pour une même foncière.

L'ensemble de ces covenants financiers est respecté au 31 décembre 2008.

Les ratios consolidés de Foncière des Régions s'établissent au 31/12/08 à 58,8 % pour la LTV consolidée pdg et à 202 % pour l'ICR consolidé pdg (contre 57,6 % et 210 % respectivement en 2007).

Les niveaux de ratios des filiales cotées sont disponibles dans leurs propres communications financières.

Ces covenants, de nature comptable et consolidée, sont par ailleurs et le plus souvent assortis de covenants spécifiques aux périmètres financés (l'essentiel de la dette du groupe étant adossé à des portefeuilles).

Ces covenants « Périmètres » (de « LTV Périmètre » plus spécifiquement) présentent des seuils systématiquement moins contraignants pour les sociétés du groupe que les seuils des covenants consolidés.

c. Taux moyen de la dette bancaire

Le taux moyen de la dette bancaire du Groupe Foncière des Régions ressort à 4.88 % pour l'année 2008 contre 4.69 % pour l'année 2007. Cette légère différence s'explique par la hausse des taux d'intérêts (Euribor 3 mois à 4.28 % en moyenne sur 2007 contre 4.64 % pour 2008) impactant de façon limitée la partie de la dette non couverte par des swaps, en raison de l'efficacité de nos couvertures.

Du fait de la politique de couverture du risque de taux d'intérêts qui limite la couverture ferme à 75 %, 25 % restant optionnel, le Groupe pourra profiter en 2009 de la détente des taux d'intérêts et améliorer ainsi le taux moyen de la dette bancaire, la détente étant intervenue en 2008 dans les dernières semaines de l'exercice. .

d. Gestion des risques

Liquidité

La gestion du risque de liquidité est assurée à moyen et long terme dans le cadre de plans pluriannuels et, à court terme, par le recours à des lignes de crédit confirmées et non tirées.

Par ailleurs, le groupe ne doit faire face à aucune échéance majeure de sa dette au cours de 4 prochaines années (les échéances annuelles représentant de l'ordre de 5 % maximum de la dette totale entre 2009 et 2011 et moins de 10 % en 2012)

Taux

La politique de gestion du risque de taux d'intérêt de Foncière des Régions décrite dans la partie ci-après, a pour but de limiter l'impact d'une variation de taux d'intérêt sur le résultat, ainsi que de sécuriser le coût global de la dette. Pour ce faire, le Groupe utilise des produits dérivés (principalement des swaps et des caps) et couvre ainsi son exposition au risque de taux de façon globale.

Contreparties financières

Le Groupe suit de manière continue son exposition au risque de contreparties financières. La politique du Groupe est de ne contracter qu'avec des contreparties de premier rang.

Lehman Brothers était au 31/12/2007 une contrepartie du Groupe, via la titrisation IMSER chez Beni Stabili, pour des instruments dérivés de taux d'inflation et de taux d'intérêts. Au moment de la faillite de cette institution, le mark to market de ces instruments correspondait à une exposition de Lehman sur le Groupe et non l'inverse. La décision a néanmoins été prise de remplacer immédiatement la contrepartie défaillante sur ces instruments par des établissements financiers de tout premier plan, sans aucun impact sur le Groupe.

Contreparties locatives

Bénéficiant d'un portefeuille diversifié de clients dont les principaux en termes de revenus locatifs sont de tout premier rang, généralement leaders dans leurs secteurs respectifs (France Telecom et Telecom Italia, EDF, Accor, Korian), le groupe Foncière des Régions n'est pas exposé à des risques significatifs dans ce domaine.

Pas de défaut locatif ou d'impayé significatif sur le Groupe.

Valeur de patrimoine

Les investissements immobiliers sont comptabilisés au compte de résultat à leur juste valeur. Des changements dans les prix des immeubles peuvent en conséquence avoir un impact significatif sur la performance opérationnelle du groupe.

De plus, une partie des résultats opérationnels du groupe proviennent de l'activité d'arbitrage, activité également impactée par les valeurs des biens immobiliers et le volume de transactions potentielles.

Les loyers et les prix des biens immobiliers sont cycliques par nature ; la durée des cycles est variable mais en général, ils sont toujours 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 plus, 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 qui, par voie de conséquence, déterminent 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 augmente généralement la demande pour les espaces loués et favorise la hausse des niveaux de loyers, particulièrement dans le secteur des bureaux qui représente le premier segment d'activité du groupe, induisant un effet à la hausse sur les prix des actifs immobiliers. Néanmoins, à moyen terme, une croissance économique conduit normalement à une hausse de l'inflation et donc une hausse des taux d'intérêts, ce qui accroît 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 a eu 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.

Taux de change

Le Groupe opère en zone Euro et n'est par conséquent pas exposé au risque de taux de change.

Les investissements réalisés à titre exceptionnel dans des monnaies autres que l'euro sont généralement financés par emprunt dans ces mêmes monnaies.

Action

Les actions détenues sont les titres de filiales cotées de statut SCA dont Foncière des Régions est l'associé commandité. Par nature, Foncière des Régions intègre globalement les résultats de ces sociétés dans ses propres comptes quel que soit son pourcentage de détention et n'est donc pas sensible à une variation du cours de bourse des actions des filiales au niveau des comptes consolidés. Ce sont les variations du contenu patrimonial des filiales cotées et de leurs résultats qui sont intégralement répercutées dans les résultats consolidés publiés et ce en permanence et en totalité.

Seuls les comptes sociaux pourraient être affectés mais il ne s'agit pas de titres de placement, il s'agit d'un mode d'investissement qui identifie des responsabilités et des contributions aux résultats du groupe ce qui donne plus de lisibilité à son organisation.

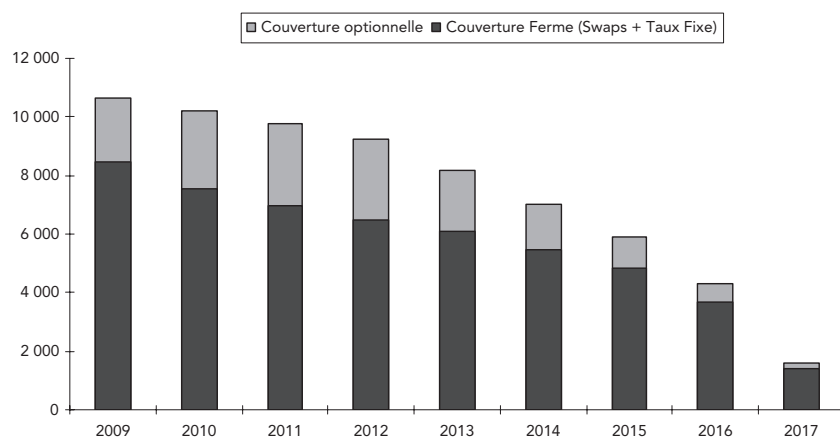
e. Couverture

Opérations de couverture du risque de taux d'intérêt

Foncière des Régions a renforcé son portefeuille de couvertures en 2008, en contractant pour l'essentiel des swaps à 5 ans afin de couvrir diverses entités, dans le cadre de la politique de couverture du Groupe (dette 100 % couverte, dont 75 % minimum de couverture ferme, l'ensemble étant d'une maturité supérieure à la maturité de la dette).

En particulier, ont été contractés :

- 162 M€ de swaps sur Beni Stabili de maturité 5 ans départ immédiat



	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Couverture Ferme (Swaps + Taux Fixe)	8 471	7 557	6 988	6 493	6 090	5 474	4 855	3 663	1 408
Couverture optionnelle	10 657	10 223	9 788	9 223	8 198	7 000	5 919	4 327	1 615

Mesure du risque de taux

Au 31 décembre 2008, 103 % de la dette nette consolidée (vs 95 % au 31 décembre 2007) était couverte contre une hausse des taux d'intérêt à travers :

- La dette à taux fixe et les swaps soit 77 % de couverture ferme (vs. 68 % au 31/12/2007), le solde étant composé de couvertures optionnelles (essentiellement des caps),
- Au 31/12/2008, 90 % de la couverture était active, comprenant la couverture ferme de 77 % et la couverture optionnelle activée par l'évolution des taux.
- La partie optionnelle des couvertures permettra au Groupe de bénéficier de la baisse des taux d'intérêt amorcée fin 2008, la couverture active s'étant d'ores et déjà réduite substantiellement par rapport au taux de fin d'année.

La durée de vie moyenne de la couverture est de 6.2 ans en consolidé (6 ans en part du groupe).

5. Opérations majeures de l'année 2008

Livraison du programme « DS Campus » à Dassault Systèmes par Foncière des Régions et Morgan Stanley Real Estate Funds

Le 30 juin 2008, Foncière des Régions et Morgan Stanley Real Estate Funds ont livré à Dassault Systèmes « DS Campus », siège mondial de cette société leader dans son secteur d'activité.

Cette opération, qui comporte 4 bâtiments sur une surface totale de 60 000 m², représente un investissement de près de 210 M€, réalisé en partenariat entre Morgan Stanley Real Estate Funds (50 %) et Foncière des Régions (50 %).

60 000 m² de bureaux labellisés HQE Implanté au cœur d'une zone en fort développement et conçu dans l'esprit d'un campus propice à l'innovation et à la recherche, « DS Campus » accueille depuis l'automne 2008 les 2 500 salariés de Dassault Systèmes. Installé au milieu d'un vaste parc paysager, le siège mondial de Dassault Systèmes constitue aujourd'hui la plus grande opération privée labellisée HQE (haute qualité environnementale).

Dassault Systèmes occupe ces locaux dans le cadre d'un bail de 12 ans ferme. Le montant annuel des loyers est de 18,6 M€.

Par ailleurs, le site de DS Campus offre à Dassault Systèmes un potentiel d'extension de 20 000 m².

Cession au Groupe Groupama 18 300 m² de bureaux situés à La Défense pour 126,5 M€

Foncière des Régions et Groupama ont signé le 03 juin 2008 un accord de cession portant sur la vente au profit de sociétés de Groupama d'un ensemble immobilier de 18 300 m² de bureaux situé à La Défense pour un montant de 126,5 M€ hors droits. La finalisation de cette cession interviendra en juillet 2008.

Cet actif, situé dans le quartier Michelet à La Défense, fait partie d'un ensemble immobilier d'une surface supérieure à 30 000 m² partiellement détenu en copropriété par Foncière des Régions et des sociétés du Groupe Groupama et entièrement occupé par ce dernier.

Au travers de cette transaction, le Groupe Groupama devient propriétaire et occupant unique de la totalité de l'immeuble et Foncière des Régions conforte son plan de cessions 2008 avec un volume consolidé de cessions et d'accords de cessions enregistrés à ce jour de plus de 1 Md€.

Développement du patrimoine de bureaux en France au travers l'acquisition auprès d'Eiffage d'immeubles d'exploitation.

Foncière des Régions a finalisé le 15 janvier 2008, l'acquisition auprès d'Eiffage d'un portefeuille de 190 000 m² valorisé 102 millions d'euros. Ce portefeuille est composé pour 75 % de sites de bureaux et activités loués à Eiffage au travers de baux fermes de 9 ans.

Le solde est constitué de bureaux loués à des tiers. Ce patrimoine génère un loyer annualisé de 8,7 M€. Il est localisé pour un tiers environ en Ile-de-France et pour le solde en régions.

Dans le cadre de ce partenariat, Eiffage externalise la majeure partie de son patrimoine d'exploitation en France et Foncière des Régions accompagnera le développement d'Eiffage sur les sites qu'il occupe.

Cette opération s'inscrit dans la ligne des partenariats locatifs mis en œuvre par Foncière des Régions avec ses principaux clients tels que France Telecom, EDF, IBM.

Enfin, le patrimoine loué à des tiers bénéficiera de l'expertise des équipes de Foncière des Régions, permettant d'envisager une réduction rapide du taux de vacance.

6. Opérations postérieures à la clôture

Foncière des Régions et Suez Environnement : accord de principe pour louer 42 000 m² dans la Tour CB 21 à La Défense

Cet immeuble bénéficie d'une très bonne localisation et est particulièrement bien desservi par les transports en commun. Il sera complètement rénové par Foncière des Régions pour offrir les prestations d'un immeuble neuf. CB 21 pré-louée au deux tiers et poursuite de la commercialisation des surfaces encore disponibles et livrées courant 2010.

Foncière des Régions a adapté son projet initial pour la Tour CB 21 afin de répondre aux besoins d'un grand utilisateur, en réalisant sa rénovation complète sans mise en oeuvre de l'extension de 25 000 m² pour laquelle un permis de construire avait été obtenu en septembre 2008.

La rénovation complète de cette tour d'une surface de 75 000 m² SHON (68 000 m² surfaces utiles) permet de pouvoir livrer un immeuble neuf, en partie fin 2009, et en partie courant 2010, soit plus rapidement que la livraison initialement prévue courant 2011.

En outre, cette restructuration fait de la Tour CB 21 une candidate à une certification Haute Qualité Environnementale Exploitation.

Stéfano Vittori remplace Massimo de Meo au Directoire de Foncière des Régions.

Le Conseil de surveillance du 9 mars 2009 a procédé à la nomination de Monsieur Stéfano Vittori, comme Membre du Directoire de Foncière des Régions pour la durée restant à courir du mandat de son prédécesseur Monsieur Massimo de Meo.

Compte tenu de cette nomination le Directoire de Foncière des Régions est désormais composé de :

- Monsieur Christophe Kullmann, Président du Directoire,
- Monsieur Olivier Estève, Membre du Directoire,
- Monsieur Aldo Mazzocco, Membre du Directoire,
- Monsieur Denis Moscovici, Membre du Directoire,
- Monsieur Yan Perchet, Membre du Directoire,
- Monsieur Stéfano Vittori, Membre du Directoire