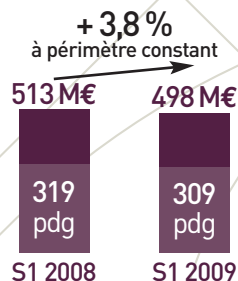


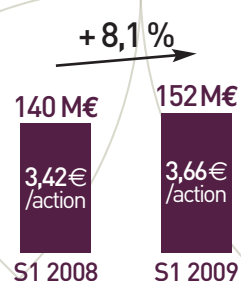
FONCIÈRE PARTENAIRE

FONCIÈRE DES RÉGIONS

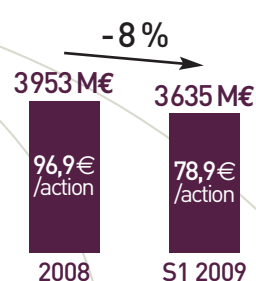
Résultats en progression et objectifs 2009 confirmés



Solidité des revenus locatifs



Résultat net récurrent



Baisse limitée de l'ANR

Un premier semestre très actif : une bonne exécution du plan d'actions FdR 2010

Foncière des Régions a mis en place en janvier 2009 le plan d'actions FdR 2010 afin de s'adapter à un environnement économique détérioré, garder un profil de risque modéré, tout en continuant de renforcer son positionnement unique :

- foncière à dominante bureaux
- partenaire immobilier des grandes entreprises
- forte visibilité des revenus locatifs
- patrimoine résilient en amélioration continue (rotation d'actifs, développements)

Malgré des marchés immobiliers et financiers atones, le premier semestre 2009 a été actif pour les équipes de Foncière des Régions dont les avancées du plan d'actions FdR 2010 ont été significatives :

- location de 72 000 m² de bureaux et de 220 000 m² de logistique
- signature d'un nouvel accord de partenariat avec France Télécom portant sur 173 actifs
- 633 M€ de cessions⁽¹⁾, dépassant l'objectif annuel 2009 de 500 M€
- fort succès de l'option de paiement du dividende en actions suivi à 87%
- et obtention du refinancement de CB 21 pour 290 M€ à échéance 2015.

(1) Cessions et accords de cessions.

Des résultats semestriels particulièrement satisfaisants

Des revenus locatifs sécurisés : +3,8% à périmètre constant

Les revenus locatifs s'établissent à 309 M€ (+ 3,8% à périmètre constant), en repli de 3,2% par rapport au premier semestre 2008, en raison des cessions effectuées en 2008 et 2009. En ligne avec les loyers de marché et basés sur des baux long terme avec des locataires de qualité, ces revenus locatifs sont très pérennes.

Un résultat net récurrent en progression de 8,1%

La progression de 8,1% du résultat net récurrent à 151,8 M€ (vs 140,3 M€ au S108) s'explique par la croissance à périmètre constant des revenus locatifs, l'amélioration de la marge opérationnelle (80,2% vs 78,7% au S108) ainsi que par la baisse des frais financiers consécutive à l'amélioration du taux moyen de la dette (4,49% vs 4,88% pour l'ensemble de 2008).

Un patrimoine résilient malgré la remontée des taux de capitalisation

Les expertises réalisées sur le patrimoine de Foncière des Régions se sont traduites par une baisse à périmètre constant de la valeur du patrimoine de 4%. Cette baisse limitée résulte des caractéristiques du portefeuille de Foncière des Régions (durée des baux, niveaux de loyers et valeurs par m² modérés, diversification ...), et du travail d'asset management des équipes de Foncière des Régions.

Il est à noter les remontées significatives des taux de capitalisation du portefeuille depuis 18 mois, qui atteignent + 140 bp sur le portefeuille bureaux France et + 175 bp sur la logistique. L'ANR s'établit à 3 635 M€, en retrait de 8% par rapport à fin décembre 2008. Par action, l'ANR hors droits et hors instruments financiers, s'établit à 78,9 € après prise en compte de 5,5 millions d'actions nouvelles à 34 € émises dans le cadre du paiement du dividende en actions.

Une structure financière renforcée

Ces bonnes performances semestrielles s'accompagnent aussi de ratios financiers en amélioration : réduction de l'endettement net de 775 M€ pdg (y compris accords de cessions), ICR à 2,09 en amélioration (2,02 en 2008) et LTV stable à 58,8%.

Un objectif de progression du résultat net récurrent renouvelé

Les équipes de Foncière des Régions restent mobilisées sur les objectifs du plan d'actions FdR 2010 et plus particulièrement sur la maîtrise des risques locatifs (poursuite de la location des opérations de développements en 2009, objectif de maintien des taux d'occupation élevés, allongement des baux). Compte tenu des bonnes réalisations du premier semestre, Foncière des Régions confirme ses objectifs de progression du résultat net récurrent 2009.

Communication financière

Tél. : 01 58 97 52 44 – actionnaires@fdr.fr

Relations presse

Tél. : 01 58 97 52 23 – communication@fdr.fr

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

1- Eléments d'analyse de l'activité par segment	5
a. Bureaux France	5
b. Bureaux Italie	9
c. Logements (France et Allemagne)	13
d. Murs d'exploitation	16
e. Logistique	19
2- Eléments d'analyse de l'activité consolidée et part du groupe	23
a. Evolution des loyers	23
b. Echancier des loyers	24
c. Cessions	24
d. Patrimoine	25
3- Comptes semestriels	26
a. Périmètre de consolidation	26
b. Principes comptables	26
c. Compte de résultat	26
d. Bilan	27
e. ANR	28
4- Ressources financières	30
a. Structure de l'endettement	30
b. Covenants financiers	32
c. Taux moyen de la dette bancaire	32
d. Gestion des risques	32
e. Couverture	34
5- Opérations majeures du premier semestre 2009	35
6- Opérations postérieures à la clôture	36

BILAN	Net 30/06/2009	Net 31/12/2008
ACTIFS NON-COURANTS		
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES		
Goodwill	0	0
Autres immobilisations incorporelles	149 622	140 746
IMMOBILISATIONS CORPORELLES		
Terrains	56 830	56 830
Constructions	106 586	113 880
Autres	7 099	8 077
Immobilisations en Cours	508 994	873 601
IMMEUBLES DE PLACEMENT		
	13 630 709	13 746 867
IMMOBILISATIONS FINANCIERES		
Autres actifs disponibles à la vente		
Prêts	41 346	34 639
Autres actifs financiers	57 219	56 998
Instruments Financiers	1 392	908
Créances de crédit-bail	29 924	38 422
Participations dans les entreprises associées	147 985	190 624
IMPOTS DIFFERES ACTIFS	120 091	110 122
TOTAL ACTIFS NON-COURANTS (I)	14 857 797	15 371 714
ACTIFS COURANTS		
PRETS A CT et CREANCES CREDIT BAIL CT	22 024	30 645
STOCKS ET EN COURS	129 498	135 517
CREANCES CLIENTS	239 874	174 010
AUTRES CREANCES	233 106	188 422
CHARGES CONSTATEES D'AVANCE	11 738	8 251
TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE	162 445	199 460
TOTAL ACTIFS COURANTS (II)	798 685	736 305
ACTIFS NON COURANTS ET GROUPES D'ACTIFS DISPONIBLES A LA VENTE		
DESTINES A ETRE CEDES (III)	1 018 845	1 338 733
TOTAL ACTIFS (I + II + III)	16 675 327	17 446 752

	Exercice 30/06/2009	Exercice 31/12/2008
CAPITAUX PROPRES		
CAPITAL	139 734	123 263
PRIMES D'EMISSION, DE FUSION, D'APPORT	2 198 423	2 259 379
ACTIONS PROPRES	-33 503	-32 994
RESERVES CONSOLIDEES	1 100 167	1 648 108
RESULTATS	-325 557	-556 524
TOTAL CAPITAUX PROPRES GROUPE	3 079 264	3 441 232
INTERETS MINORITAIRES	2 073 169	2 355 645
TOTAL CAPITAUX PROPRES (I)	5 152 433	5 796 877
TITRES PARTICIPATIFS EMIS (II)	0	0
PASSIFS NON-COURANTS (III)		
EMPRUNTS PORTANT INTERETS	9 006 940	9 463 516
INSTRUMENTS FINANCIERS	645 103	495 310
PASSIFS D'IMPOTS DIFFERES	458 462	481 105
ENGAGEMENT DE RETRAITE ET AUTRES	37 126	37 197
AUTRES DETTES A L.T.	16 915	16 416
TOTAL PASSIFS NON-COURANTS (III)	10 164 546	10 493 544
PASSIFS COURANTS (IV)		
FOURNISSEURS & COMPTES RATTACHES	120 670	85 085
EMPRUNTS A COUT TERME PORTANT INTERETS	837 896	697 523
DEPOTS DE GARANTIE DES LOCATAIRES	17 235	17 876
AVANCES & ACOMPTES RECUS S/CDES EN COURS	188 920	142 356
PROVISIONS C.T.	27 439	41 500
IMPOT COURANT	8 778	28 796
AUTRES DETTES	109 012	98 705
COMPTES DE REGULARISATION	48 398	44 490
TOTAL PASSIFS COURANTS (IV)	1 358 348	1 156 331
PASSIFS DESTINES A ETRE CEDES (V)	0	0
TOTAL PASSIFS (I + II + III + IV + V)	16 675 327	17 446 752

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE	Exercice S1 2009	Exercice S1 2008
PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		
Recettes locatives	498 002	512 469
Cessions d'immeubles en stocks	8 284	8 563
Prestations	10 475	8 642
Montant net du chiffre d'affaires	516 761	529 674
Autres produits d'exploitation	1 128	1 088
Total produits opérationnels courants	517 889	530 762
CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		
Coûts des cessions de stocks	6 984	8 746
Autres achats et charges externes	46 143	59 945
Impôts, taxes et versements assimilés	12 693	14 097
Charges de personnel	35 606	32 980
Dotations aux amortissements et aux provisions	21 770	37 322
Charges nettes des provisions sur actif circulant	-419	835
Charges nettes des provisions pour risques et charges	-13 554	521
Autres charges d'exploitation	713	1 084
Total charges opérationnelles courantes	109 936	155 530
1. RESULTAT OPERATIONNEL AVANT CESSIONS DES ACTIFS DE PLACEMENT	407 953	375 232
Cessions nets d'actifs non-courants	-33 157	16 214
Variation de juste valeur d'actifs de placement	-600 350	23 148
Autres produits et charges non récurrents	15 255	-11 752
Total autres produits et charges opérationnels	-618 252	27 610
2. RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	-210 299	402 842
Produits d'intérêt sur opérations de trésorerie	46 221	21 714
Produits des opérations de location financement (CB)	2 273	5 139
Produits financiers d'actualisation	839	1 453
Variation positive de juste valeur actifs et passifs financiers	703	198 389
Total produits financiers	50 036	226 695
Charges d'intérêt sur opérations de financement	211 695	253 357
Charges des opérations de location financement (CB)	1 061	1 241
Charges financières d'actualisation	10 499	10 168
Variation négative de juste valeur actifs et passifs financiers	140 496	1 347
Charges nettes financières des provisions	4 845	8 171
Total charges financières	368 596	274 284
3. RESULTAT FINANCIER	-318 560	-47 589
Q.P. dans les résultats des entreprises associées	-34 150	13 369
4. RESULTAT AVANT IMPOTS	-563 009	368 622
Impôts sur les résultats	14 880	16 983
Impôts différés	-29 785	22 594
5. RESULTAT NET	-548 104	329 045
Part revenant aux minoritaires	222 547	-122 726
6. RESULTAT NET PART DU GROUPE	-325 557	206 319

COMPTE DE RESULTAT PART DU GROUPE	Exercice S1 2009	Exercice S1 2008
PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		
Recettes locatives	309 014	319 097
Cessions d'immeubles en stocks	7 530	6 141
Prestations	8 360	6 227
Montant net du chiffre d'affaires	324 903	331 464
Autres produits d'exploitation	588	527
Total produits opérationnels courants	325 491	331 991
CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		
Coûts des cessions de stocks	6 432	6 172
Autres achats et charges externes	30 225	37 341
Impôts, taxes et versements assimilés	9 116	9 668
Charges de personnel	25 061	23 704
Dotations aux amortissements et aux provisions	16 727	35 154
Charges nettes des provisions sur actif circulant	0	358
Charges nettes des provisions pour risques et charges	-10 469	354
Autres charges d'exploitation	329	1 222
Total charges opérationnelles courantes	77 421	113 973
1. RESULTAT OPERATIONNEL AVANT CESSIONS DES ACTIFS DE PLACEMENT	248 070	218 018
Cessions nets d'actifs non-courants	-25 909	10 388
Variation de juste valeur d'actifs de placement	-352 110	35 121
Autres produits et charges non récurrents	26 037	-16 459
Total autres produits et charges opérationnels	-351 982	29 050
2. RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	-103 912	247 068
Produits d'intérêt sur opérations de trésorerie	34 176	16 033
Produits des opérations de location financement (CB)	2 273	5 139
Produits financiers d'actualisation	578	971
Variation positive de juste valeur actifs et passifs financiers	399	122 939
Total produits financiers	37 426	145 082
Charges d'intérêt sur opérations de financement	131 317	161 477
Charges des opérations de location financement (CB)	1 061	1 241
Charges financières d'actualisation	7 901	7 795
Variation négative de juste valeur actifs et passifs financiers	89 223	915
Charges nettes financières des provisions	2 503	3 482
Total charges financières	232 005	174 910
3. RESULTAT FINANCIER	-194 579	-29 828
Q.P. dans les résultats des entreprises associées	-33 940	16 573
4. RESULTAT AVANT IMPOTS	-332 432	233 813
Impôts sur les résultats	10 852	11 949
Impôts différés	-17 727	15 545
5. RESULTAT NET PART DU GROUPE	-325 557	206 319
Part revenant aux minoritaires	-222 547	122 726
6. RESULTAT NET	-548 104	329 045

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

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.

Evolution des loyers

1. Loyers quittancés

(M€)	S1 2008	S1 2009	%	% à périmètre constant
France Télécom	92,5	84,1	-9,1%	+ 6,9%
EDF	18,3	18,0	-1,6%	+ 4,8%
Autres bureaux*	31,2	25,1	-19,6%	+ 12,9%
Total	142,0	126,7	-10,4%	+ 7,8%

* Dont loyers sur hôtels détenus par FDR soit 2.5 M€ au S1 2008 et 1.4 M€ au S1 2009

La variation des loyers entre le 2008 et 2009 de – 15,3 M€ est principalement due :

- à l'évolution des loyers à périmètre constant : + 9,2 M€ dont + 7,6 M€ liés à l'indexation
- à la libération par GAN de CB 21 : - 5 M€
- aux cessions 2008 / 2009 : - 19,5 M€

La variation de loyer à périmètre constant de + 7,8% est principalement le fait de :

- l'indexation sur les portefeuilles EDF et France Telecom
- un important travail de relocation en 2008 et notamment :
 - o au bail signé avec Bourjois à Puteaux pour 1,6 M€ / an
 - o au bail signé avec Média Régie à Issy-les Moulineaux pour 1,1 M€ / an
 - o au bail signé avec Europe 1 sur Levallois pour 2,4 M€ / an
 - o aux baux signés à Fontenay avec la BNP et Eurocis pour un total de 1,1 M€
 - o au bail signé avec La Poste à Lille pour 1,1 M€ / an

2. Loyers annualisés

(M€)	Surfaces (m²)	Nombre d'actifs	Loyers Annualisés 30/06/09 *	%
France Télécom	1 212 709	403	165,4	65%
EDF	295 552	34	34,0	13%
Autres bureaux	593 259	215	57,2	22%
Total	2 101 520	652	256,6	100%
Potentiel de réversion			-9,4%	

* loyers annualisés spot 30/06/09

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

3. Activité locative

Malgré un contexte difficile, l'activité locative du 1^{er} semestre 2009 a connu d'importants succès parmi lesquels :

- La signature d'un bail de 10 ans et 3 mois avec Suez Environnement pour 42 000 m² livrables pour partie au 4^{ième} trimestre 2009 et pour le solde en juin 2010. Les surfaces résiduelles sont en cours de commercialisation.
- La location de 5 100 m² de bureaux à un loyer moyen de 113 €/m² sur 4 sites pour un loyer total de 0,6 M€ en année pleine.

Dans le cadre du travail de l'asset management et du partenariat avec nos grands locataires, environ 10 M€ de loyers ont été sécurisés contre des allongements de baux, notamment afin de régulariser des situations locatives qui pouvaient être éloignées des conditions de marché.

4. Partenariat France Telecom

Après la signature en mars 2008 d'un premier accord avec France Telecom visant à accroître la visibilité sur le portefeuille (signature de nouveaux baux de 6 à 12 ans sur 31 M€ de loyers), Foncière des Régions a signé le 22 juin 2009 un nouveau protocole d'accord avec France Telecom sur 94 sites (58 M€ de loyers).

Cet accord comporte 3 volets :

- La cession de 133 M€ d'actifs à France Télécom,
- L'allongement de baux consenti par France Télécom pour des durées fermes allant de 3 à 12 ans (55 M€ de loyers), accompagné dans certains cas de ventes à France Télécom de parties d'actifs
- Le redéveloppement immobilier sur 15 actifs sur lesquels France Télécom bénéficiera d'une flexibilité particulière

Cet accord gagnant / gagnant permet à Foncière des Régions :

- de défendre les valeurs du portefeuille en sécurisant les baux via leur allongement (confirmation de la pérennité de France Télécom)
- de contribuer au plan de vente des Bureaux France, dans de bonnes conditions financières
- de sécuriser le cash-flow via l'allongement de la durée résiduelle des baux du portefeuille (moyenne portée de 3,4 ans à 5,6 ans),
- d'optimiser la valeur immobilière essentielle du portefeuille qui comprend certains actifs de très grande qualité, tout en favorisant une coexistence harmonieuse avec ses installations techniques.

Grâce aux accords successifs signés avec France Télécom entre 2007 et 2009, la visibilité de FdR sur le portefeuille est de 80% (en % d'âge des loyers).

5. 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 :

	Echancier des baux *	
	Par date de fin de bail	En % du total
2009	3,3	1,3%
2010	41,6	16,2%
2011	88,0	34,3%
2012	58,7	22,9%
2013	4,9	1,9%
2014	20,0	7,8%
2015	1,0	0,4%
2016	10,4	4,0%
2017	19,4	7,6%
2018	0,0	0,0%
2019	0,0	0,0%
Au-delà	9,5	3,7%
M€	256,6	100,0%

* 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 notamment entre 2011 et 2012. La durée résiduelle moyenne des baux s'établit donc à 3,3 années sur le périmètre bureaux France, contre 3,7 ans à fin 2008.

Notons que la renégociation des baux intervenue durant le premier semestre prendra effet au second semestre avec un impact positif sur la durée résiduelle totale de + 1,6 ans

b. Taux de vacance et typologie

	31/12/08	30/06/09
France Télécom	0.1%	0.3%
EDF	0.0%	0.0%
Autres bureaux	3.5%	8.5%
Total	0.9%	2.2%

NB : vacance financière spot

La vacance financière spot au 30/06/2009 s'établit à 2,2% soit une hausse de 130 points par rapport au 31/12/2008. L'évolution s'explique majoritairement par la libération :

- de 9 100 m² par Alstom à Meudon
- de 18 900 m² de bureaux par France Telecom sur 8 sites

Au 30/06/2009, les principales surfaces vacantes sont :

- 11 480 m² de vacance à Diors, à proximité de Châteauroux
- 9 100 m² de vacance à Meudon
- 3 942 m² de vacance à Gond Pontouvre ; proche d'Angoulême
- 3 932 m² de vacance à Marcq en Baroeul

6. Impayés

K€	À fin 2008	À fin juin 2009
En % du loyer annualisé	0.5%	0.5%
Impayés	1 151	1 283

Les impayés restent stables depuis le 31/12/2008 à 0,5% des loyers annualisés.

Patrimoine

1. Cessions

(M€)	Ventes	Promesses	Total	Marge vs dernières valeurs d'expertise	Taux de rendement
France Télécom	41,8	268,9	310,8		
EDF	0	0	0		
Autres Bureaux *	45,7	11,9	57,5		
Total	87,5	280,8	368,3	- 4,7%	8,3%

Au premier semestre 2009, Foncière des Régions a cédé 87,5 M€ d'actifs bureaux.

Les ventes et promesses dégagent une moins-value globale de 18 M€ soit - 4,7 % par rapport aux valeurs d'expertise du 31/12/2008. Cette marge est en ligne avec la variation des valeurs constatée sur le premier semestre 2009. Elles ont été réalisées avec un rendement moyen de 8,3%, rendement proche du taux moyen du Patrimoine Bureaux France.

Trois transactions significatives sont à noter :

- un ensemble immobilier à Lyon pour 30,1 M€
- un bâtiment loué à France Telecom à Aubervilliers pour un montant de 10 M€
- un bâtiment loué à France Telecom à Strasbourg à 15 M€

2. Projets de développement

(M€)	Valeur au bilan 31/12/08	Investissement de la période (yc frais financiers) *	Variation de JV	Valeur au Bilan 30/06/09	Travaux restant à décaisser
CB 21 / Carré Suffren	562	44	- 67	538	125

Carré Suffren : Immeuble de bureaux situé dans le 15^{ème} arrondissement de Paris, détenu à 60 % en partenariat avec Prédica : 25 000 m² entièrement restructuré à proximité de la Tour Eiffel. Le budget travaux s'élève à 69 M€ dont 58 M€ déjà décaissés au 30/06/09. Cet immeuble est composé de 3 corps de bâtiments de 10 à 14 niveaux agencés autour d'un jardin central.

CB 21 : Suite à l'acquisition de la Tour CB 21 à la Défense, en juillet 2007, un bail de 10 ans et 3 mois a été signé en février 2009 avec Suez Environnement pour 60 % des surfaces. Le loyer total s'élève à 20,2 M€ soit 510 €/ m². Les travaux ont démarré courant janvier 2009. La livraison de 12 étages à Suez Environnement est prévue au 4^{ème} trimestre 2009, et le solde des surfaces fin juin 2010. Les surfaces résiduelles sont en cours de commercialisation.

3. Valorisation du patrimoine

a. Evolution du patrimoine

(M€)	Valeur HD 31/12/08	Rdt 31/12/08	Variation de valeur	Reclass.	Acquisitions	Cessions	Investissements*	Valeur HD 30/06/09	Rdt Hd 30/06/09
France Télécom	1 925	8,20%	- 47		0.0	-44	2	1 836	9.00%
EDF	402	8,50%	- 20		0.0	0	2	384	8.90%
Autres Bureaux	812	7,50%	- 38	-10	0.0	-45	0	720	7.70%
Actifs en exploitation	3 140	8,10%	- 105		0.0	-89	5	2 941	8.70%
Actifs en développement	626	NA	- 111	8	0.0	0	44	567	NA
Total (100%)	3 766	NA	- 216	-2	0.0	-89	49	3 507	NA

* Travaux et frais de portage

Répartition géographique *

(M€)	Valeur HD 30/06/09	%
Paris	1 001	29%
IDF	1 389	40%
Régions	1 117	32%
Total	3 507	100%

Au 30/06/2009, les actifs Bureaux France sont valorisés 3 533 M€ au bilan de Foncière des Régions, soit :

- 3 295 M€ en immeubles de placement et immeubles destinés à la vente, comptabilisés en valeur d'expertise, (inclut le projet CB 21)
- 238 M€ en actifs d'exploitation et immobilisation en cours, principalement les différents locaux dédiés au personnel et Carré Suffren. Ces actifs font par ailleurs l'objet d'une expertise (cf ci-dessous).

b. Evolution à périmètre constant

(M€)	Valeur HD 30/06/09	Evolution du patrimoine à périmètre constant					
		Var. 6 mois	Effet loyers 6 mois	Effet taux 6 mois	Rdt HD 30/06/09	Rdt HD 31/12/08	Var. en bps
France Télécom	1 836	- 2,2%	+ 7,9%	- 10,2%	9,0%	8,5%	+ 50 bps
EDF	384	- 4,4%	+ 0,1%	- 4,6%	8,9%	8,2%	+ 70 bps
Autres Bureaux	720	- 4,4%	- 2,8%	- 1,6%	7,7%	7,5%	+ 20 bps
Total en exploitation	2 941	- 3,0%	+ 4,4%	- 7,4%	8,7%	8,1%	+ 60 bps
Total yc développement (100%)	3 507	-5,3%	+ 4,4%	- 9,7%	8,3%		+ 62 bps

A périmètre constant, la valeur du patrimoine en exploitation Bureaux France est en baisse de - 3% : la détente des taux de capitalisation de - 7,4% est partiellement compensée par une évolution positive de + 4.4% des loyers.

b. Bureaux Italie

Fondée en 1904 et cotée à la Bourse de Milan depuis 1999, Beni Stabili compte parmi les principales foncières cotées italiennes. Le patrimoine de Beni Stabili est principalement composé de bureaux situés dans les villes du nord et du centre de l'Italie, en particulier Milan et Rome.

Évolution des loyers

1. Loyers quittancés

(M€)	H1 2008	H1 2009	Variation	%
Portefeuille long terme	83,5	86,9	3,4	4,1%
Portefeuille dynamique	22,1	19,5	- 2,6	- 11,8%
Sous total	105,7	106,5	0,8	0,8%
Portefeuille de développement	1,1	0,6	- 0,5	- 42,7%
Total	106,8	107,1	0,3	0,3%

La variation des loyers entre le premier semestre 2008 et le premier semestre 2009 de +0,3 M€ est principalement due à :

Loyers H1 2008 (M€)	106,8
Indexation (CPI)	2,1
Locations et relocations	2,0
Acquisition	1,1
Cessions	- 2,5
Actifs vacants à vendre ou en en rénovation	- 1,6
Rental release	- 0,8
Loyers H1 2009	107,1

2. Loyers annualisés

(M€)	H1 2008	H1 2009	% à perimetre constant
Portefeuille long terme	173,9	177,8	+3,5%
Portefeuille dynamique	40,7	36,3	-2,2%
Portefeuille de développement	1,3	1,2	-5,5%
Total	215,9	215,4	2,5%*

* Hors développement

Telecom Italia, principal locataire, représente 51,8% des loyers du portefeuille long terme

3. Indexation

L'ajustement annuel des loyers en raison de l'indexation est calculé en prenant 75 % de la hausse de l'Indice des Prix à la Consommation (IPC) appliqué à chaque anniversaire de la date de signature du contrat.

Le tableau suivant présente l'évolution de l'IPC en Italie au cours des six premiers mois de 2009 :

%	Janvier 2009	Février 2009	Mars 2009	Avril 2009	Mai 2009	Juin 2009	Moyenne
CPI	1,5	1,5	1,0	1,0	0,7	0,4	1,0

4. Activité locative

Au premier semestre 2009, les activités de gestion d'actifs suivantes ont été menées ainsi :

(M€)	Nombre de baux	Surfaces en Milliers de m ²	Loyers annualisés
Nouveaux baux	3	0,9	0,2
Relocation	20	19,3	2,7
Total	23	20,2	3,0

5. Échéancier et vacance

a. Échéancier des baux

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

	Échéancier des baux*	
	Par date de fin de bail	En % du total
2009	2,8	1,3%
2010	8,2	3,8%
2011	29,0	13,5%
2012	8,0	3,7%
2013	15,3	7,1%
2014	13,0	6,1%
2015	1,2	0,6%
2016	2,2	1,0%
2017	2,8	1,3%
2018	1,1	0,5%
2019	7,0	3,3%
2020	1,0	0,5%
2021	122,3	56,8%
2022	1,2	0,5%
2013 ->	0,0	0,0%
M€	215,4	100,0%
Durée résiduelle des baux (en années)	9,0	

*sur la base des loyers annualisés

Les baux expirant en 2021 sont liés à Telecom Italia.

b. Taux de vacance et typologie

La vacance financière spot au 30/06/2009 s'établit à 2,1 % pour le portefeuille Long terme alors qu'elle était de 2,4 % au 31/12/2008. Cette contraction s'explique par l'amélioration de la vacance financière des actifs en cours de rénovation légère et des actifs à maturité.

(M€)	Vacance fin juin 2008	Vacance fin juin 2009
Portefeuille long terme	1,3%	1,4%
Portefeuille dynamique	35,8%	36,9%
Portefeuille de développement	90,2%	90,8%
Total	14,9%	15,3%

Patrimoine

1. Cessions

(M€)	Cessions*	Accords de cessions	Total	Marge vs dernière valeur d'expertise	Taux de rendement
Total	37,8	202	239,8	+ 5,4%	2,3%

* Hors cession de la quote-part du fond H1 pour 6.7 M€

Au 30/06/2009, le Groupe Beni Stabili a cédé neuf actifs pour un prix de vente brut de 37,8 M€ et a signé douze accords préliminaires pour un prix de vente brut de 202,0 M€, le total s'élevant à 239,8 M€.

L'activité de cession menée au premier semestre 2009 correspond à la stratégie du Groupe Beni Stabili visant à améliorer la dette nette et la LTV ainsi qu'à réduire la concentration dans les télécoms.

Les plus-values brutes réalisées par rapport aux valeurs de marché sur les ventes effectives et les promesses de vente s'élèvent à 12,4 M€

2. Projets de développement

a. Livraisons d'actifs

La stratégie 2009 des projets de développement est la suivante :

- achèvement des projets de développement en cours ;
- allongement des plans de développement sur les projets qui ne sont pas pré-loués.

Au 30/06/2009, Milano via Bergamo/Fogazzaro a été livré. Cette opération consistait à créer 3 étages supplémentaires au bâtiment existant..

b. Actifs en cours de développement

Actifs	Livraison	Budget (M€)	Surfaces (m²)
Via Strada - Rozzano	Juillet 2009	30,8	11 628
Milan – Piazza Freud (Tower B)	Janvier 2001	92,6	16 181
Milan – Galleria del corso	Avril 2011	77,3	5 750
Milan – Rippamonti	Juin 2013	167,0	57 914
Milan – Via Schievano	Juin 2013	61,6	21 292
Padova – Via Degli Zarabella	Septembre 2013	45,3	8 513
Milan – Piazza Sigmund Freud (Accesori)	na	na	4 473
Milan – Piazza Sigmund Freud (Corpo C)	na	na	6 712
Milan – Via Vittorini	na	na	29 000
Total		474,6	161 463
Turin – Corso G Marconi 10	Septembre 2009	12,3	17 169
Turin – Corso G Marconi 10	Juin 2010	18,4	16 896
Turin – Via Dante	Septembre 2013	46,5	33 960
Turin – Via Caraglio	Décembre 2015	66,7	58 399
Total		143,8	126 424
Total projets de développement		618,4	287 887

La valeur comptable des actifs en cours de développement s'élève à 324,0 M€, en hausse de 21,7 M€ au premier semestre 2009 en raison de :

- dépenses d'investissement et autres dépenses capitalisées pour + 24,0 M€ ;
- dépréciations pour - 9,6 M€ ;
- reclassifications du complexe Garibaldi (initialement divisé en deux bâtiments, puis en quatre) pour + 7,3 M€

Les principaux projets en cours pour l'exercice 2009 sont :

- 7 Rozzano Strada : rénovation d'un immeuble de bureaux proche du périphérique de Milan. ;
- Turin, 10 via Marconi : rénovation d'un actif situé en centre-ville (ancien siège de Fiat) afin de renouveler et réorganiser les espaces intérieurs et de restaurer les façades. Les travaux seront terminés au prochain trimestre ;
- Milan, Tour B : restructuration importante de la Tour Garibaldi située à proximité d'une des principales gares de Milan. Les travaux seront achevés en janvier 2010.

3. Valorisation des actifs

a. Valorisation du patrimoine

(M€)	Valeur HD 31/12/08	Rdt 31/12/08	Variation de valeur	Acquisitions	Cessions	Investissements	Reclassement	Valeur HD 30/06/09	Rdt 30/06/09
Long-term Portfolio	3 102,0	5,7%	- 40,4	0,0	0,0	2,0	- 7,3	3 056,3	5,8%
Dynamic Portfolio	1 050,1	3,8%	- 16,2	0,0	- 36,7	2,9	0,0	1 000,1	3,6%
Total excl. development	4 152,2	5,2%	- 56,6	0,0	- 36,7	4,9	- 7,3	4 056,4	5,3%
Development Portfolio	278,2	0,4%	- 14,4	0,0	0,0	21,1	7,3	292,2	0,4%
Total	4 430,4	4,9%	- 71,0	0,0	- 36,7	26,0	0,0	4 348,6	5,0%

(M€)	Répartition géographique	
	Valeur DH 30/06/09	%
Milan	1 780,0	40,9%
Rome	412,3	9,5%
Autre	2156,3	49,6%
Total	4348,6	100,0%

b. *Évolution à périmètre constant*

Bureaux Italie (M€)	Evolution du patrimoine à périmètre constant						
	Valeur HD 30/06/09	Var. 6 mois	Effet loyers 6 mois	Effet taux 6 mois	Rdt HD 30/06/09	Rdt HD 31/12/08	Var. en bps
Portefeuille long terme	3 056,3	- 1,3%	0,2%	- 1,5%	5,8%	5,7%	+ 11 bps
Portefeuille dynamique	1 000,1	- 1,6%	0,3%	- 1,9%	3,6%	3,7%	- 5 bps
Total hors développements	4 056,4	- 1,4%	0,2%	- 1,6%	5,3%	5,2%	+ 7 bps
Portefeuille de développement	292,2	- 5,1%	2,9%	- 7,9%	0,5%	0,4%	+ 2 bps
Total	4 348,6	- 1,6%	0,2%	- 1,8%	5,0%	4,9%	+ 8 bps

Le patrimoine de Beni Stabili s'est contracté de - 1,6 % à périmètre constant. Tandis que les portefeuilles Long terme et Dynamique connaissaient des évolutions similaires avec une baisse de - 1,4 % à périmètre constant, le portefeuille Développement subissait la plus forte variation (- 5,1 %) : la baisse générale des actifs en développement est de 14,4 M€, liée aux incertitudes plus significatives sur ce genre de projets.

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.

Evolutions des loyers

1. Loyers quittances

FDL (M€)	S1 2008	S1 2009	%
France	23,9	23,1	- 3,2%
Allemagne	82,4	82,6	0,1%
Total	106,4	105,7	- 0,6%

Foncière Développement Logements a généré 105,7 M€ de loyers au premier semestre 2009 soit une quasi stabilité par rapport au premier semestre 2009.

Cette évolution tient compte :

- de la mise en exploitation de nouveaux programmes (Villenave d'Ornon et Datteln): + 0,2 M€
- des cessions réalisées au second semestre 2008 et au premier semestre 2009 : - 3,1 M€
- de l'augmentation des loyers à périmètre constant : + 2,2 M€

2. Loyers quittancés à périmètre constant

FDL (M€)	S1 2008	Evolution à périmètre constant	S1 2009	% à périmètre constant
France	22,2	0,7	22,9	+ 3,3 %
Allemagne	81,1	1,5	82,6	+ 1,8 %
Total	103,3	2,2	105,5	+ 2,1 %

3. Indexation

Les loyers perçus par FDL en France bénéficient de l'indexation sur l'IRL (Indice de Révision des Loyers). Le dernier IRL paru au deuxième trimestre 2009 s'établit à 117,59 en progression de + 1,31% sur un an.

4. Loyers annualisés

FDL (M€)	Nombre d'actifs*	Loyers (M€) annualisés 30/06/09 *	Potentiel de réversion
France	3 800	45,6	16%
Allemagne	44 700	167,4	18%
Total	48 500	213,0	17%

* loyers annualisés spot 30/06/09

Les loyers annualisés au 30 juin 2009 s'élèvent à 213 M€. A périmètre constant, ces loyers progressent de 2,2% en France et de 1,6% en Allemagne sur 6 mois; cette évolution résulte notamment de l'augmentation des loyers de relocation et de l'optimisation des taux d'occupation du patrimoine.

5. Vacance

Le taux de vacance en exploitation des actifs détenus par Foncière Développement Logements demeure stable par rapport au 31 décembre 2008 à 1,7%.

FDL	Vacance en exploitation	Vacance cessible	Vacance totale
France	1,5%	11,0%	7,1%
Allemagne	1,7%	6,6%	3,7%
Total	1,7%	7,3%	4,0%

6. Impayés

En % du loyer annualisé	À fin 2008	À fin juin 2009
France	6%	7%
Allemagne	2%	2%
Total	3%	3%

A fin juin 2009, les impayés France représentent 7% du loyer annualisé hors charges. Ils demeurent stables en Allemagne s'établissant à 2% du loyer annualisé.

Patrimoine

1. Cessions

FDL (M€)	Cessions	Accords de cessions	Total	Marge vs dernières valeurs d'expertise
Allemagne	30,2	21,7	52,0	10%
France	34,9	44,5	79,4	3%
Total	65,2	66,2	131,4	6%

Au 30 juin 2009, le produit des ventes réalisées en France et en Allemagne s'établit à 65,2 M€. Après intégration des promesses de vente, ce montant atteint 131,4 M€.

Les ventes sont réalisées à des niveaux de marges supérieurs de 6 % aux valeurs d'expertise (bloc) à fin 2008 et s'établissent respectivement à 3 % (en France) et 10 % (en Allemagne).

FDL en tant qu'opérateur résidentiel long terme, mène une politique d'arbitrage mesurée. Les actifs cédés sur le premier semestre 2009 représentent 1,8% du patrimoine total FDL au 31 décembre 2008 en valeur (3 % en France et 1 % en Allemagne).

Le profil des acquéreurs se répartit de la manière suivante :

- particuliers et locataires	37%
- investisseurs institutionnels	63%

2. Projets de développement

a. Livraisons d'actifs

Une résidence à destination des personnes âgées composée de 17 logements à Datteln en Allemagne a été mise en exploitation au cours du premier semestre de l'année. Au 30 juin 2009 cet immeuble est valorisé 2,4 M€ en valeur « bloc » hors droits.

b. Actifs en cours de développement

	Budget total (M€)	Nombre de logements	Date de livraison	Valeur au bilan 31/12/08	Investissement de la période (yc frais financiers) *	Mise en exploitation / Provision	Valeur au bilan 30/06/2009	Travaux restant à décaisser
Lyon	10,9	40	Début nov.. 2009	7,5	1,8	0,0	9,3	1,6
Manosque	7,8	45	Fin juillet 2009	2,0	3,0	0,0	4,9	2,9
Total	18,7	85		9,5	4,8	0,0	14,3	4,4

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

3. Valorisation du patrimoine

a. Evolution du patrimoine

FDL (M€)	Valeur HD 31/12/2008	Rdt 31/12/2008	Variation de valeur d'expertise en M€	Acquisitions	Valeur d'expertise des cessions	Investissements *	Valeur HD 30/06/2009	Rdt 30/06/2009
France	1 022,6	4,5%	- 16,7	—	33,9	—	972,0	4,7%
Allemagne	2 454,5	6,8%	- 1,5	—	27,5	2,4	2 427,9	6,9%
Total	3 477,1	6,1%	- 18,2		61,4	2,4	3 399,9	6,3%

* Travaux et frais de portage

Au 30 juin 2009, le patrimoine de Foncière Développement Logements est valorisé 3,4 milliards d'€ « bloc » hors droits. 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 14,3 M€.

b. Répartition géographique

Le patrimoine détenu par FDL est situé en France et en Allemagne.

FDL (M€)	Valeur HD 30/06/2009	%
France	972,0	29%
Allemagne	2 427,9	71%

Les actifs détenus par FDL en France sont situés à Paris et en Ile-de-France (61%), et dans les grandes métropoles régionales (39%). Les actifs détenus en Allemagne par FDL sont situés dans le Land de Rhénanie du Nord-Westphalie

c. Evolution du patrimoine à périmètre constant

FDL (M€)	Valeur HD 30/06/2009	Var. 6 mois	Effet loyers 6 mois	Effet taux 6 mois	Rdt HD 31/12/2008	Rdt HD 30/06/2009	Var. en bps
France	972,0	- 1,7%	2,2 %	- 3,9 %	4,5%	4,7%	20
Allemagne	2 427,9	- 0,1%	1,6 %	- 1,7 %	6,8%	6,9%	10
Total	3 399,9	- 0,5%	1,7%	- 2,3%	6,1%	6,3%	15

A périmètre constant sur six mois, la valeur Bloc hors droits totale des actifs détenus par FDL a décliné de 0,5% (soit - 18,2 M€)

- le patrimoine détenu en France par FDL, évalué 972,0 M€ « bloc » hors droits, connaît une évolution négative de 1,7%. Cette évolution s'explique essentiellement par une augmentation des taux de capitalisation de 20 bps partiellement compensée par une augmentation semestrielle des loyers de + 2,2 % à périmètre constant.
- en Allemagne, la progression des loyers à périmètre constant de + 1,6 % est également venue compenser une hausse des taux de 10 bps, et ce, dans une plus grande mesure qu'en France puisque la variation de valeur du périmètre allemand s'établit à - 0,1% sur 6 mois.

d. Murs d'exploitation

Foncière des Murs, détenue à 25,1% 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.

Evolution des loyers

1. Loyers quittancés

FDM (M€)	S1 2009	S1 2008	%	% périmètre constant
Hôtellerie	59,1	60,5	- 2,3%	- 5,2%
Santé	13,8	13,4	+ 2,9%	+ 1,5%
Restauration	13,2	12,7	+ 3,9%	+ 1,6%
Loisirs	14,9	12,4	+ 19,8%	+ 5,6%
Total	100,9	99,0	+ 1,9%	- 1,8%

Le chiffre d'affaires consolidé de Foncière des Murs s'établit à 100,9 M€ pour le 1^{er} semestre 2009, soit une progression de 1,9% par rapport à 2008. Cette progression s'explique par :

- des acquisitions réalisées en 2008 pour 2,2 M€ et notamment :
 - o sur le secteur de la santé, l'acquisition de deux cliniques exploitées par Korian ou ses filiales pour 0,2 M€
 - o sur le secteur de la restauration, l'acquisition de 4 Quick pour 0,2 M€
 - o sur le secteur des loisirs, l'acquisition du village Sunparks de Kempense Meren et de 3 jardineries Jardiland pour 1,8 M€
- de l'impact de l'indexation de loyers sur les portefeuilles santé, restauration et loisirs pour 1,1 M€
- de la diminution de loyers sur le secteur de l'hôtellerie liée à la baisse de chiffre d'affaires enregistrée par les hôtels Accor (-1,4 M€)

Le portefeuille Korian a bénéficié en juin d'une indexation sur l'IRL de 2,8% pour l'année au cours du 1^{er} semestre. Le portefeuille Jardiland a enregistré en janvier, sa première indexation sur l'IRL depuis son acquisition en juillet 2007 : + 3,5%. Une seconde indexation sur l'ILC pour un tiers et sur l'IRL pour deux tiers du portefeuille aura lieu en juillet. Le portefeuille Sunparks bénéficie de l'indexation (indice belge de santé) intervenue en septembre 2008.

2. Loyers annualisés

FDM (M€)	Loyers annualisés 30/06/09*	%	Nombre actifs
Hôtellerie	115,0	59%	199
Santé	25,5	13%	57
Restauration	26,3	13%	174
Loisirs	29,8	15%	63
Total	196,6	100,0%	493

* loyers annualisés spot

Les loyers annualisés se répartissent principalement entre Accor (59 %), Korian (11 %), Quick (9 %) et Jardiland (8 %).

3. Echancier des loyers

FDM	Par date de fin de bail	En % du total
2009		
2010		
2011	2,9	1%
2012		
2013		
2014		
2015		
2016		
2017	71,6	37%
2018	42,4	22%

FDM	Par date de fin de bail	En % du total
2019	55,6	28%
Au-delà	24,1	12%
M€	196,6	100%

* Sur la base des loyers annualisés S1 2009

La durée résiduelle des baux est de 9,5 ans au 30/06/09 contre 9,9 ans au 31/12/08. La baisse mécanique de la durée est légèrement compensée par la prolongation du bail Club Méditerranée.

Patrimoine

1. Cessions

Foncière des Murs a cédé en juin 2009 à Foncière Sagesse Retraite les murs de 4 Etablissements d'Hébergement pour personnes âgées Dépendantes (EHPAD), loués au groupe Korian, pour une valeur au bilan de 39 M€. Foncière des Murs a également cédé en mai 2009 les parts d'un fonds italien qui détenait la totalité de ses actifs en Italie qui présentaient une valeur au bilan de 41 M€.

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 13,7 M€ déjà financés au 30 juin 2009.

A l'issue de ces travaux, des loyers complémentaires sont attendus à un taux de l'ordre de 6,5% sur Sunparks et de 6,9% sur Club Méditerranée.

3. Valorisation du patrimoine

a. Evolution du patrimoine

FDM (M€)	Valeur HD 31/12/08	Rdt 31/12/08	Variation de valeur	Acquisitions	Cessions*	Investissements**	Valeur HD 30/06/09	Rdt 30/06/09
Hôtellerie	1 919	6,4%	- 150		- 31	+ 2	1 740	6,6%
Santé	430	6,5%	- 19		- 49		362	7,1%
Restauration	408	6,4%	- 35				373	7,0%
Loisirs	473	6,2%	- 23			+ 5	455	6,6%
Total	3 230	6,4%	- 227		- 80	+ 7	2 930	6,7%

* Dont sortie de périmètre

** Travaux et frais de portage

Le patrimoine de Foncière des Murs passe de 3 230 M€ à 2 930 M€. Cette baisse s'explique principalement par la variation de juste valeur des actifs sur le semestre (- 227 M€) ainsi que par la cession d'actifs et la sortie de périmètre (80 M€).

b. Répartition géographique

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

FDM (M€)	Valeur HD 30/06/09	%
Paris	400	14%
Ile de France	646	22%
Régions	1 544	53%
Etranger	340	11%
Total	2 930	100%

c. Evolution à périmètre constant

FDM (M€)	Evolution du patrimoine à périmètre constant						
	Valeur HD 30/06/09	Var. 6 mois	Effet loyers 6 mois	Effet taux 6 mois	Rdt HD 30/06/09	Rdt HD 31/12/08	Var. en bps
Hôtellerie	1 740	- 7,8%	- 5,1%	- 2,7%	6,6 %	6,4 %	20 bps
Santé	362	- 5,1%	4,1%	- 9,2%	7,1 %	6,4 %	62 bps
Restauration	373	- 8,5%	0,0%	- 8,5%	7,0 %	6,4 %	60 bps
Loisirs	455	- 4,7%	1,8%	- 6,4%	6,6 %	6,1 %	41 bps
Total	2 930	- 7,0%	- 2,2%	- 4,7%	6,7 %	6,4 %	33 bps

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

- Dans le secteur de l'hôtellerie, on constate une baisse de 147,2 M€ soit une diminution de 7,8% à périmètre constant par rapport au 31/12/08. Cette variation s'explique par plusieurs effets conjugués :
 - o la baisse des loyers,
 - o l'impact de la révision des taux de rendement.
- Le secteur de la santé enregistre une baisse de 5,1% sur 6 mois. Les taux de rendement retenus par les experts sont supérieurs de 62 bps à ceux retenus au 31 décembre 2008. La progression de loyers de 4,1% ne compense pas les hausses des taux de rendement de la période.
- Dans le secteur de la restauration, la diminution de 8,5% à périmètre constant par rapport au 31/12/08 s'explique par la variation des taux de rendement (+60 bps).
- La baisse de 4,7% sur 6 mois dans le secteur des loisirs est liée à l'augmentation des taux de rendement (+41 bps) qui est supérieure à la hausse des loyers engendrée par le financement de travaux de Club Med, de Sunparks et de l'indexation de Jardiland.

e. Logistique

Foncière Europe Logistique, détenue par Foncière des Régions à 67,1%, 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.

Evolution des loyers

1. Loyers quittancés

FEL (M€)	S1 2008	S1 2009	%
Logistique France	25,1	25,4	1,2 %
Logistique Allemagne	5,9	4,2	- 29,5 %
Locaux activités	8,9	9,2	3,4 %
Garonor	8,4	8,3	- 1,5 %
Total	48,3	47,0	- 2,6 %

L'évolution des loyers entre le 30 juin 2008 et le 30 juin 2009 est de - 1,3 M€. Cette diminution est principalement due au chiffre d'affaires au 30 juin 2008 qui comprend une indemnité de sortie de 1.2 M€ sur le périmètre logistique Allemagne. Hors cette indemnité, les loyers quittancés sont en légère diminution.

2. Loyers quittancés à périmètre constant

FEL (M€)	S1 2008	Relocation	Congés	Indexation	Autres *	S1 2009	% à périmètre constant
Logistique France	23,9	1,6	- 2,2	0,7	- 0,8	23,2	- 2,8%
Logistique Allemagne	4,6	0,3	- 0,6	0,0	- 0,3	4,1	- 10,9%
Locaux activités	8,9	0,3	- 0,5	0,4	0,0	9,2	+ 2,6%
Garonor	8,4	0,6	- 1,0	0,4	0,0	8,3	- 1,4%
Total	45,8	2,8	- 4,3	1,5	- 1,1	44,7	- 2,3%

* Renégociations

La variation des loyers à périmètre constant quittancés s'élève à - 2,3 %.

Analyse à périmètre constant :

- sur le périmètre logistique France et Allemagne, la diminution des loyers annualisés est essentiellement due à l'augmentation de la vacance et à des renouvellements signés à la baisse mais en ligne avec les valeurs locatives de marché.
- sur le périmètre des locaux d'activité, l'augmentation des loyers de 2,6% est due aux relocations et à l'indexation qui compensent les sorties.
- enfin, sur le périmètre Garonor, la baisse de 1,4% est due à l'augmentation de la vacance.

3. Indexation

L'indice utilisé dans le calcul de l'indexation est l'Indice du Coût de la Construction en France, et l'indice des prix à la consommation en Allemagne. Sur la totalité du patrimoine, une quinzaine de locataires ont une indexation encadrée qui varie majoritairement entre 1,5% et 3,5%.

4. Loyers annualisés

FEL (M€)	Surfaces (m²)	Nombre d'actifs ***	Loyers (M€) annualisés 30/06/09*	%
Logistique France	1 068 725	29	51,7	55,0 %
Logistique Allemagne	203 828	7	8,4	8,95 %
Locaux activités	238 863 **	4	19,2	20,4 %
Garonor	357 275	1	14,4	15,65 %
Total	1 868 691	41	93,7	100 %
Potentiel de réversion			-7,7 %	

* loyers annualisés spot 30/06/09

** Hors les actifs de la Halle Sernam, et Tri postal

*** Un site est considéré comme un actif

5. Activité locative

L'activité locative du 1er semestre 2009 a été très active avec la signature de près de 219 000 m² de baux, dont la répartition est la suivante :

FEL (m ²)	Logistique France	Logistique Allemagne	Locaux d'activité	Garonor	Total
Total Entrées 2009	181 593	15 010	6 885	15 390	218 878
<i>Dont Renouvellements</i>	<i>138 808</i>	<i>0</i>	<i>3 356</i>	<i>0</i>	<i>142 164</i>
<i>Dont Nouvelles locations</i>	<i>42 785</i>	<i>15 010</i>	<i>3 529</i>	<i>15 390</i>	<i>76 714</i>

Les principales transactions ont été les suivantes :

	Locataires	Surfaces (m ²)
Renouvellements		
Cergy 6	Lear	17 454
Bussy Saint George	Décathlon	24 939
Gennevillier	CAT	22 205
Reventin	Easydis	32 500
Salon de Provence	DHL Solutions	26 335
Corbas Corbège	ADG	15 375
Nouvelles signatures		
Wuppertal	Gefco	15 010
Saint Quentin Fallavier	MGF Logistique	9 660
Sénart bât 3	Herbrich Logistique	7 367
Corbas Corbège	ADG	6 089
Corbas 24 aout	SLS	4 677
Sénart bât 5	GOLS	3 892

Sur le 1er semestre 2009, l'ensemble de ces signatures a représenté par portefeuille :

- en logistique : 16,3% des loyers renégociés ou nouvellement signés au 1^{er} semestre, soit 9,8 M€ de loyer annuel
- en locaux d'activités : 4,6% des loyers renégociés ou nouvellement signés au 1^{er} semestre, soit 0,9 M€ de loyer annuel
- sur Garonor Aulnay : 5% des loyers renégociés ou nouvellement signés au 1^{er} semestre, soit 0,7 M€ de loyer annuel.

Sur le 1er semestre 2009, les 10 plus grands comptes représentent 30% du loyer annualisé.

6. Echancier et vacance

a. Echancier des baux

La durée résiduelle ferme des baux en place est de 2,9 ans au 30/06/2009, stable par rapport à fin 2008 (2,9 ans) et présente le profil suivant :

FEL	Echancier des baux *	
	Par date de fin de bail	En % du total
2009	1,48	1,58 %
2010	18,24	19,46 %
2011	22,59	24,10 %
2012	21,24	22,66 %
2013	10,96	11,69 %
2014	2,24	2,39 %
2015	3,14	3,35 %
2016	8,15	8,69 %
2017	2,49	2,66 %
2018	1,23	1,31 %
2019	1,40	1,49 %
Au-delà	0,58	0,62 %
M€	93,74	100,00 %

* Sur la base des loyers annualisés 2009

b. Taux de vacance et typologie

FEL	Vacance au 30/06/09 *		Vacance au 31/12/08 *	
	m ²	%	m ²	%
Logistique France	116 214	8,3 %	99 044	7,0 %
Logistique Allemagne	21 916	10,8 %	12 172	6,8 %
Locaux activités*	22 818	9,7 %	4 907	2,2%
Garonor **	83 494	20,7 %	71 461	19,5 %
Total	244 442	11,0 %	187 584	8,5 %

* vacance financière spot

** Hors vacance non commercialisable

La vacance a augmenté depuis le 31 décembre 2008 de 56 858 m² en raison du départ de quelques locataires sur des actifs qui n'ont été reloués que partiellement depuis. Sur la totalité du patrimoine, nous avons 133 672 m² de sorties contre 76 714 m² d'entrées de locataires et 142 164 m² de baux renouvelés sur cette même période.

7. Impayés

	À fin 2008	À fin juin 2009
En % du loyer annualisé	6,1%	5,8 %
Impayés	6 M€	5,5 M€

Les impayés au 30 juin 2009 sont en diminution de 0,5 M€ par rapport au 31 décembre 2008. Ils se décomposent à 45% de dossiers précontentieux (impayés inférieurs à 3 mois) et le reste de dossiers contentieux.

Le patrimoine

1. Cessions

FEL (M€)	Ventes	Promesses	Total	Marge vs dernières valeurs d'expertise	Taux de rendement
Sénart 7	20,0	0	20,0	- 4,0	7,7 %
Steinhagen	3,6	0	3,6	- 0,8	10,1 %
Aulnay 24	3,7	0	3,7	+ 0,1	8,3 %
Total	27,3	0	27,3	- 4,7	8,1 %

Les cessions réalisées par Foncière Europe Logistique concernent 3 actifs et la marge totale de ces ventes par rapport à la valeur d'expertise est de - 4,7 M€ soit - 14,7%.

2. Acquisitions

Foncière Europe Logistique n'a pas réalisé d'acquisition durant le 1er semestre 2009.

3. Projets de développement

a. Livraisons d'actifs

Foncière Europe Logistique a livré en 2008 ses quatre grandes opérations de développement débutées en 2007 à Bollène (30 000 m²), Dunkerque (22 000 m²), Corbas (15 000 m²) et Chalon sur Saône (11 500 m²).

Aucune livraison n'a eu lieu lors du 1er semestre 2009.

4. Valorisation du patrimoine

a. Evolution du patrimoine en valeur absolue

FEL (M€)	Valeur HD 31/12/08	Rdt 31/12/08	Variation de valeur	Acquisitions	Cessions	Investissements*	Valeur HD 30/06/09	Rdt 30/06/09
Logistique France	722,9	8,2 %	- 77,1	0	- 24	1,3	623,2	9,2 %
Logistique Allemagne	120,1	8,1 %	- 5,7	0	- 4,4	0,1	110,1	8,5 %
Locaux d'activités	224,8	8,6 %	- 8,4	0	0	0,3	216,7	9,0 %
Garonor	246,9	7,6 %***	- 38,6	0	- 3,6	0,4	205,0	8,1 %
Actifs en développement **	25,8		-3	0	0	0	22,8	
Total	1 340,5		- 132,8	0	- 32	2,1	1 177,8	
Total hors développement	1 314,7	8,1 %	- 129,8	0	- 32	2,1	1 155	8,9 %

* Travaux et frais de portage

** Valeur d'expertise

*** Après retraitement de charges forfaitaires. Avant retraitement = 8.1%.

Les changements de périmètre sur le 1er semestre 2009 sont liés aux cessions.

FEL (M€)	Répartition géographique	
	Valeur HD 30/06/09	%
Paris	122,3	10,4 %
Ile de France	633,0	53,7 %
France régions	312,4	26,5 %
Allemagne	110,1	9,4 %
Total	1 177,8	100,0 %

b. Evolution à périmètre constant

FEL (M€)	Valeur HD 30/06/09	Evolution du patrimoine à périmètre constant					Var. en bps
		Var. 6 mois	Effet loyers 6 mois	Effet taux 6 mois	Rdt HD 31/12/08	Rdt HD 30/06/09	
Logistique France	623	- 10,84%	- 0,45%	- 10,39%	8,21%	9,17%	95 bps
Logistique Allemagne	110	- 4,84%	+ 0,23%	- 5,07%	8,08%	8,51%	43 bps
Locaux activités	240	- 3,60%	0,12%	- 3,72%	8,64%	8,97%	33 bps
Garonor	205	- 15,73%	- 9,58%	- 6,15%	7,57% *	8,13%	55 bps
Total	1178	- 9,99%					
Total hors développement	1155	- 9,96%	- 1,89%	- 8,07%	8,15%	8,88%	73 bps

* Après retraitement de charges forfaitaires. Avant retraitement = 8.1%.

La variation globale des valeurs d'expertise à périmètre constant sur 6 mois est de - 9,99% sur le portefeuille dont les deux plus forts ajustements sont sur Garonor (- 15,73 %) et sur la logistique France (- 10,84 %). Cette variation à la baisse est principalement due à l'effet de l'augmentation des taux lié au marché actuel.

L'ensemble du patrimoine (hors développement) ressort valorisé sur la base d'un rendement de 8,9 % au 30 juin 2009.

2. Eléments d'analyse de l'activité consolidée et part du groupe

a. Evolution des loyers

Consolidés

(M€)	Loyers consolidés			
	30-06-08	%	30-06-09	%
Bureaux France	142	26,8%	127	24,6%
Bureaux Italie	107	20,2%	107	20,7%
Total Bureaux	249	47,0%	234	45,3%
Murs France	99	18,7%	101	19,5%
Murs Italie	0	0,0%	0	0,0%
Total Murs d'exploitation	99	18,7%	101	19,5%
Logements France	24	4,6%	23	4,5%
Logements Allemagne	82	15,5%	83	16,0%
Total Logements	106	20,1%	106	20,5%
Logistique France	42	8,0%	43	8,4%
Logistique Allemagne	6	1,1%	4	0,8%
Total Logistique	48	9,1%	47	9,2%
Parkings	10	1,9%	10	1,9%
Total loyers consolidés	512	96,8%	498	96,4%
Autres	17	3,2%	19	3,6%
Total chiffre d'affaires	530	100%	517	100%

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

(M€)	Loyers part du groupe				Var. Périmètre constant	
	30-06-08	%	30-06-09	%		%
Bureaux France	142	42,8%	127	39,1%		+7,8%
Bureaux Italie	73	21,9%	78	24,1%		+2,5%
Total Bureaux	215	64,7%	205	63,2%		+ 5,8%
Murs France	29	8,7%	28	8,7%		
Murs Italie	0	0,0%	0	0,0%		
Total Murs d'exploitation	29	8,7%	28	8,7%		-1,8%
Logements France	9	2,8%	9	2,7%		
Logements Allemagne	32	9,6%	32	9,9%		
Total Logements	41	12,4%	41	12,6%		+2,1%
Logistique France	25	7,7%	26	8,1%		
Logistique Allemagne	4	1,1%	2	0,6%		
Total Logistique	29	8,7%	28	8,8%		-2,3%
Parkings	6	1,7%	6	1,8%		
Total loyers PdG	319	96,3%	309	95,1%		+3,8%
Autres	12	3,7%	16	4,9%		
Total chiffre d'affaires	332	100%	325	100%		

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

	Echéancier des baux*	
	Par date de fin de bail	En % du total
2009	6,3	1%
2010	59,8	11%
2011	125,1	24%
2012	78,8	15%
2013	23,4	4%
2014	31	6%
2015	4	1%
2016	17,5	3%
2017	41,1	8%
2018	12,3	2%
2019	20	4%
2020	0,7	0%
2021	89,4	17%
Au-delà	16,8	3%
M€	526,2	100%

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

En moyenne, la durée résiduelle des baux atteint 5,5 années au 30/06/2009 contre 6,1 années au 31/12/2008 (valeurs part du groupe). Notons que la renégociation des baux France Telecom intervenue durant le premier semestre prendra effet au second semestre avec un impact positif sur la durée résiduelle part du groupe de + 0,8 ans, soit 6,3 années.

c. Cessions au 1er semestre 2009

(M€)	Promesses	Ventes	Total	Marge vs dernières valeurs d'expertise	Taux de rendement	
Foncière des Régions	100 %	281	88	368	- 4,7%	8,3%
Beni Stabili	100 %	202	45	247	+ 0,7%	2,5%
	<i>PdG</i>	<i>148</i>	<i>33</i>	<i>180</i>	<i>+ 0,7%</i>	<i>2,5%</i>
Total Bureaux	100 %	483	132	615	- 2,6%	5,9%
	<i>PdG</i>	<i>428</i>	<i>120</i>	<i>548</i>	<i>- 3,0%</i>	<i>6,7%</i>
Foncière des Murs	100 %	0	63	63	- 12,8%	6,9%
	<i>PdG</i>	<i>0</i>	<i>16</i>	<i>16</i>	<i>- 12,8%</i>	<i>6,9%</i>
Foncière Europe Logistique	100 %	0	27	27	- 14,6%	7,6%
	<i>PdG</i>	<i>0</i>	<i>18</i>	<i>18</i>	<i>- 14,6%</i>	<i>7,6%</i>
Foncière Développement Logements	100 %	66	65	131	+ 7,6%	4,6%
	<i>PdG</i>	<i>25</i>	<i>25</i>	<i>50</i>	<i>+ 7,6%</i>	<i>4,6%</i>
Total	100 %	549	287	836	- 2,5%	5,9%
	<i>PdG</i>	<i>454</i>	<i>179</i>	<i>633</i>	<i>- 2,9%</i>	<i>6,5%</i>

d. Patrimoine

(M€)	Valeur HD 30/06/09 consolidée	Valeur HD 30/06/09 PdG	Evolution du patrimoine à périmètre constant					
			Var. 6 mois	Effet loyers 6 mois	Effet taux 6 mois	Rdt HD 31/12/08	Rdt HD 30/06/09	Var. en bps
Bureaux France	3507,2	3427,2	- 5,3 %	+ 4,4 %	- 9,7 %	8,1%	8,7%	62 bps
Bureaux Italie	4348,6	3179,3	- 1,6%	+ 0,2%	- 1,8 %	5,2%	5,3%	7 bps
Total Bureaux	7855,8	6606,5	- 3,5%	+ 2,4%	- 5,9%	6,6%	7,0%	33 bps
Murs France	2930,1	735,5	- 7%	- 2,2%	- 4,7%	6,4%	6,7%	33 bps
Hôtels FdR	46,1	46,1	- 4,4%	+ 3,7%	- 8,1%	5,8%	6,3%	50 bps
Murs	2976,3	781,6	- 6,8%	- 2,2%	- 4,7%	6,4%	6,7%	34 bps
Logements France	972	371,3	- 1,7%	+ 2,2%	- 3,9%	4,5%	4,7%	20 bps
Logements Allemagne	2427,9	940,9	- 0,1%	+ 1,6%	- 1,7%	6,8%	6,9%	10 bps
Logements	3399,9	1312,2	- 0,5%	+ 1,7%	- 2,3%	6,1%	6,3%	15 bps
Logistique France	1067,7	716,3	- 10,5%	- 2,1%	- 8,4%	8,2%	8,9%	76 bps
Logistique Allemagne	110,1	73,9	- 4,8%	+ 0,2%	- 5,1%	8,1%	8,5%	43 bps
Logistique	1177,8	790,2	- 10,0%	- 1,9%	- 8,1%	8,2%	8,9%	73 bps
Parkings	240,9	139,1	- 4,8%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Patrimoine FDR	15650,7	9629,6	- 4,0%	+ 1,5%	- 5,5%	6,6%	7%	41 bps
+ Part dans les actifs des sociétés mises en équivalence		147,5						
Total		9777,1						

Nota : les rendements sont calculés sur les actifs en exploitation (hors développement)

3. Comptes semestriels

a. Périmètre de consolidation

Au 30/06/2009, le périmètre de consolidation de Foncière des Régions comprend 325 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 du semestre sont dans les filiales consolidées par intégration globale :

- cession de 4% de la participation dans FDM,
- participation à l'augmentation de capital de FEL.

	31 déc 2008	30 juin 2009
FDM	29,07 %	25,06 %
FDL	38,20 %	38,24 %
FEL	59,88 %	67,10 %
BENI STABILI	73,10 %	73,08 %
PARCS GFR	58,49 %	58,49 %

Le périmètre des sociétés mises en équivalence est inchangé avec principalement :

- 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,
- Altaréa : le pourcentage de détention de Foncière des Régions est resté stable 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'arrêt. Ces normes comprennent les IFRS (International Financial Reporting Standards) et IAS (International Accounting Standards) ainsi que leurs interprétations. Les comptes ont été arrêtés par le Directoire en date du 15 juillet 2009.

Les états financiers consolidés 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. Compte de résultat

Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires s'élève à 516,8 M€ contre 529,7 M€ au 30 juin 2008, et 324,9 M€ en part du groupe contre 331,5 M€ soit une diminution modérée de 2 % du fait de l'impact des cessions réalisées depuis 2008.

Charges d'exploitation

Les charges d'exploitation (autres achats et charges externes, impôts et taxes et charges de personnel) s'élèvent à 64,4 M€ en part du Groupe contre 70,4 M€ au 30 juin 2008. Elles traduisent l'effet du plan FdR 2010 visant notamment à réduire les charges administratives. En effet, le taux de charges sur le chiffre d'affaires s'établit à 19,8 % au 30 juin 2009 contre 21,3 % au 30 juin 2008 en Part du Groupe.

Dotations aux amortissements et provisions

Les dotations nettes aux amortissements et provisions s'élèvent à 6,2 M€ en part du Groupe contre 36 M€ au 30 juin 2008. L'exercice 2009 enregistre une reprise de provision de 10,5 M€ en part groupe sur la Tour Garibaldi en Italie suite à l'extinction du risque lié à l'activité locative, et des dépréciations sur l'actif de Bagnolet (2,3 M€) et des actifs de bureaux en développement en Italie (5,4 M€ en part groupe). Au 30 juin 2008, une dépréciation de 29,5 M€ avait été constituée sur la tour CB 21, une provision de 66,8 M€ a été constituée en 2009 mais elle est comptabilisée en variation de juste valeur des actifs de placement en application d'IAS 40 amendée.

Le compte de résultat enregistre les variations de valeurs des actifs sur la base des expertises réalisées sur le patrimoine. Au titre du premier semestre 2009, la variation de juste valeur des actifs de placement est négative de 352,1 M€ en part du Groupe (600,4 M€ en total).

Le résultat opérationnel courant part du groupe passe ainsi de 247 M€ à - 103,9 M€

Résultat financier

Le résultat financier part du Groupe s'établit à - 194,5 M€ au 30/06/2009.

Principaux agrégats (M€)	30/06/2008	30/06/2009	Variation
Produits de trésorerie	16	4,2	-11,8
Charges d'intérêts	-161,5	- 131,3	30,2
Coût net de l'endettement	- 145,5	-127,1	18,4
Variation de juste valeur des actifs et passifs financiers	122	- 88,8	- 210,8
Actualisation	- 6,8	- 7,3	- 0,5
Crédit-bail	3,9	1,2	- 2,7
Rachat IMSER Bonds	0	30	30
Charges nettes des provisions financières	-3,5	- 2,5	1
Résultat financier	-29,9	- 194,5	- 164,7

Il est constitué des charges d'intérêts pour - 131,3 M€ contre - 161,5 M€ au 30 juin 2008 compte tenu de l'effet favorable de la baisse des taux d'intérêts, qui se traduit à l'inverse par une variation négative de la juste valeur des actifs et passifs financiers pour - 88 M€ (valorisation de la juste valeur des instruments de couverture). 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. Le rachat de la dette IMSER chez Beni Stabili avec des décotes significatives a un impact favorable de 30 M€ sur le résultat financier en part du Groupe.

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

Part du Groupe (en M€)	30/06/2008	30/06/2009
Loyers et prestations de service	325,9	318
Charges d'exploitation récurrentes	- 57,9	-54,4
Coût de l'endettement net	-135,9	-116,2
Marges sur ventes logements	5,3	3,6
Prestations intragroupe	8,5	6,7
Cash flow des sociétés mises en équivalence	8,8	9,2
Cash flow	154,7	166,9
Impôts récurrents	-14,4	-15
Résultat net récurrent	140,3	151,8
Variation de juste valeur des actifs immobiliers et dépréciation	-9,4	- 412
Autres produits et charges financiers dont Variation de juste valeur des instruments financiers	111,3	- 89,6
Marges sur ventes (hors logements)	5,1	-29,5
Autres (charges exceptionnelles non récurrentes)	- 28,1	31,8
Impôts non récurrents	- 13	21,9
Résultat net	206,2	-325,6

d. Bilan

Capitaux propres

Les capitaux propres consolidés part du groupe passent de 3 441,2 M€ au 31 décembre 2008 à 3 079,3 M€ au 30 juin 2009 soit une diminution de 361,9 M€ qui s'explique principalement par :

- 325,6 M€ de perte consolidée générée par les sociétés intégrées,
- 28,5 M€ de dividendes versés aux actionnaires,
- 7 M€ d'impact de mise en juste valeur des instruments financiers.

Dette nette

L'ensemble des dettes financières du Groupe s'élève à 9 845 M€, en diminution de 315 M€. La dette nette au 30 juin 2009 s'élève à 9 681 M€, soit 6 114 M€ en part du groupe.

Provisions pour risques et charges

Les provisions pour risques et charges de 64,6 M€ correspondent pour l'essentiel à des provisions pour retraites et assimilées (37,2 M€), notamment en Allemagne, à des provisions liées au patrimoine (6,6 M€), des provisions pour litiges (12 M€). 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 (458 M€).

e. ANR

La valeur hors droits du patrimoine consolidé détenu par le Groupe au 30 juin 2009 ressort à 14 649 M€

	Montant en M€	Montant par action dilué en €
ANR Triple Net (bloc hors droits)	3 273,8	71,0
ANR Triple Net hors instruments financiers	3 635,3	78,9

Les calculs sont effectués sur la base des actions existantes au 30 juin 2009 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 2008 et le 30 juin 2009, l'ANR Triple Net diminue de 421,2 M€ pour atteindre 3 273,8 M€, soit 71 €/action.

	ANR Triple Net (M€)	ANR Triple Net / actions	Nbre d'actions Totalement dilué
30/06/2009	3 273,8	71	46 098 775
31/12/2008	3 695	90,5	40 811 173
Ecart	- 421,2	- 19,5	
%	- 11,4 %	- 21,5 %	
Dont principalement :			
- Résultat net récurrent	+ 151,8		
- Juste valeur des actifs immobiliers	- 352		
- Autres variations de juste valeur d'actifs	- 85		
- Juste valeur des actifs et passifs financiers et actualisation	- 96,1		
- Dividendes versés	- 28,5		

ANR Triple Net (M€)	30/06/2009	31/12/2008
Capitaux propres part du groupe	3 079,3	3 441,2
Mise à la juste valeur des immeubles d'exploitation/ immeubles en stocks / immeubles en développement/fonds de commerce	63	98,6
Recalcul valeur HD d'actifs	29	30,6
Mise à la juste valeur des parcs de stationnement	31,4	45,6
Fiscalité latente (dont actualisation)	71,1	78,1
Retraitement du crédit-bail		0,9
ANR Triple Net	3 273,8	3 695
Nombre d'actions fin de période dilué	46 098 775	40 811 173
ANR Triple Net/Action dilué	71	90,5
ANR Triple Net hors instruments financiers (M€)		
ANR Triple Net	3 273,8	3 695
Instruments financiers	412,4	273,7
Fiscalité latente sur instruments financiers	- 50,9	- 15,9
ANR Hors Instruments financiers	3 635,3	3 952,8
ANR hors instruments financiers / action	78,9	96,9

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 30 juin 2009 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.

Principaux ajustements réalisés

Mise en juste valeur des immeubles et fonds de commerce

Conformément aux normes IFRS, les immeubles d'exploitation, en développement (sauf ceux qui relèvent d'IAS 40 révisée) 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 46 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 17 M€ au 30/06/2009.

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 29 M€ au 30/06/2009.

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 ainsi que l'effet des amodiations et des subventions perçues d'avance. L'impact est de 31,5 M€ sur l'ANR au 30 juin 2009.

Actualisation fiscalité latente

Dans les comptes consolidés 30/06/2009, 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 9,2 M€ au 30/06/2009 et 10 M€ au 31/12/2008)
- 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 61,9 M€ au 30/06/2009 et de 68,1 M€ au 31/12/2008.

4. Ressources financières

La dette financière brute de Foncière des Régions s'élève à 9 579 M€ (6 015 M€ en part du groupe).

a. Structure de l'endettement

Liquidités

Sur le premier semestre 2009, les remboursements de la dette au bilan du Groupe Foncière des Régions se sont élevés à 470 M€ (377 M€ en part du groupe). Ces remboursements, plus particulièrement concentrés sur Foncière des Régions, Beni Stabili et Foncière Europe Logistique (les sociétés Foncière Développement Logements et Foncière des Murs n'ayant pas connu de tombées significatives au cours du semestre) résultent essentiellement :

- de l'amortissement partiel exceptionnel, à hauteur de 100 M€, d'un crédit corporate de 850 M€ initialement sur Foncière des Régions,
- de remboursements sur Foncière Europe Logistique à hauteur des 50 M€ de l'augmentation de capital intervenue en juin 2009,
- des cessions d'actifs réparties entre toutes les entités du groupe dans le cadre du programme de ventes 2009 : au total 245 M€ (167 M€ en part du groupe) de remboursements sur le groupe majoritairement concentrés sur Foncière des Régions (92 M€)
- pour le solde, de l'amortissement contractuel des crédits

Foncière des Régions

La réduction des encours de dette a résulté principalement de :

- l'amortissement anticipé de 100 M€ de dette Séville (nominal initial de 850 M€ porté à 750 M€ en juin 2009)
- la poursuite des cessions (notamment d'actifs France Telecom et EDF sur le premier semestre)
- et plus marginalement de l'amortissement contractuel de la dette,

Alors même que le dividende versé par FdR sur le premier semestre l'était très majoritairement en titres (28 M€ seulement ayant été versés en numéraire).

Foncière Europe Logistique

Les 50 M€ de l'augmentation de capital réalisée début juin 2009 ont été intégralement affectés en remboursement des dettes de la foncière.

Beni Stabili :

Les tombées de l'exercice sont essentiellement dues à l'amortissement de la titrisation IMSER (22 M€ d'amortissement contractuel et 18 M€ de remboursements sur cessions) amplifié par le programme de rachat avec décote de parts de la titrisation (aboutissant à une annulation de 109 M€ de dette IMSER).

Dette par nature

La dette financière brute consolidée du Groupe Foncière des Régions est constituée au 30 juin 2009 de :

- 6 179 M€ de dettes bancaires hors Crédit Bail (3 692 M€ en part du groupe)
- 3 194 M€ d'emprunts titrisés (2 159 M€ en part du groupe)
- 292 M€ d'obligations convertibles émises en Italie par Beni Stabili (214 M€ en part du groupe)
- 86 M€ de dettes de crédit-bail sur la société Foncière des Murs et Beni Stabili (50 M€ en part du groupe).

Dette par maturité

La durée de vie moyenne de la dette du Groupe Foncière des Régions s'établit à 4,5 années au 30/06/2009.

Pour le second semestre de 2009 :

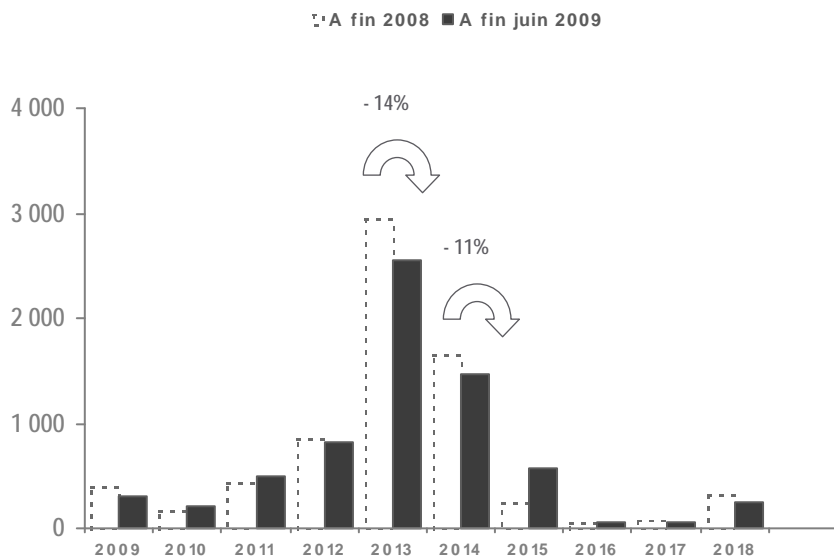
- les échéances d'engagements de financement (dette bilan + part non mobilisée des crédits confirmés) s'élèvent à 111 M€ (92 M€ en part du groupe),
- les amortissements devant être réalisés dans le cadre des cessions certaines au 30 juin 2009 s'élèvent à 264 M€ (224 M€ en part du groupe)

Pour 2010 :

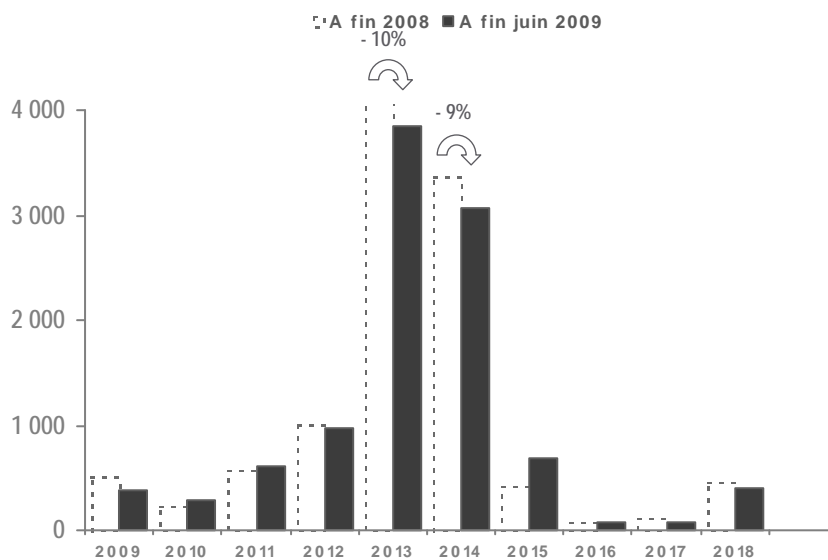
- les échéances d'engagements de financement (dette bilan + part non mobilisée des crédits confirmés) s'élèvent à 283 M€ (198 M€ en part du groupe),
- les échéances de Foncière des Murs sont principalement liées à l'échéance du crédit confirmé CT reconduit pour 45 M€ en juillet 2009 (contre 90 M€ précédemment) ; ce crédit n'était pas mobilisé au 30/06/09
- les échéances de Beni Stabili intègre l'échéance finale du crédit Telma pour un montant de 44 M€
- les autres foncières du groupe ne présentent pas d'échéance finale mais simplement des amortissements périodiques : ces derniers s'élèveront à 192 M€ sur 2010 (153 M€ en part du groupe), dont 11 M€ sur la seule titrisation IMSER chez Beni Stabili.

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

Part du groupe (en M€)



Consolidé (en M€)



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 anticipée de la dette :

- ratio de dette rapportée 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 au 30/06/09 à 65 % pour Foncière Développement Logements et à 70 % pour Foncière des Régions, Foncière Europe Logistique et Foncière des Murs) mais ils sont homogènes d'une dette à l'autre pour une même foncière.

Le covenant de LTV consolidé part du groupe des dettes corporate de Foncière des Régions a ainsi fait l'objet d'une renégociation au cours du premier semestre 2009 en vue d'en porter le plafond de 65% à 70% pour une durée de 2 ans (soit jusqu'au premier semestre 2011 inclus). Cet aménagement des covenants financiers a concerné 1,3 Md€ de dette Foncière des Régions.

L'ensemble de ces covenants financiers est respecté au 30 juin 2009.

Les ratios consolidés de Foncière des Régions s'établissent au 30/06/09 à 58,8 % pour la LTV consolidée pdg et à 206 % pour l'ICR consolidé pdg (contre 58,8 % et 202 % respectivement à fin 2008).

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 4,49 % en pdg contre 4,88 % pour l'année 2008 (4,71 % pour l'année 2007). Cette baisse de 38 bps s'explique principalement par la baisse des taux d'intérêts (Euribor 3 mois à 4,65 % en moyenne sur 2008 contre 1,67 % pour 2009) impactant 20 % de notre dette non couverte par des swaps, impact minoré par l'activation de floors et par la hausse de notre marge moyenne.

Du fait de la politique de couverture du risque de taux d'intérêts qui limite la couverture ferme de 75 à 80 %, le solde restant optionnel, le Groupe pourra continuer à profiter sur le second semestre 2009 de la détente des taux d'intérêts amorcée depuis fin 2008.

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.

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. 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. Couvertures

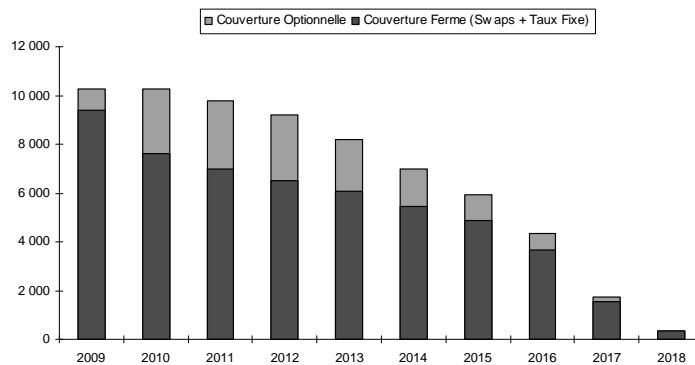
Opérations de couverture du risque de taux d'intérêt

Foncière des Régions a optimisé son portefeuille de couvertures au cours du 1^{er} semestre 2009, notamment en relayant des instruments optionnels non actifs par des swaps court terme, ceci afin de figer le gain potentiel généré grâce à la baisse de taux.

Le cadre de la politique de couverture du Groupe reste inchangé soit une dette à 100 % couverte, dont 75 % minimum en couverture ferme, l'ensemble étant d'une maturité supérieure à la maturité de la dette.

En particulier, ont été contractés :

- 125 M€ de swaps et 50 M€ de collar sur FDR de maturité 1 à 1.5 ans départ 31/03/09
- 25 M€ de swaps sur FDM de maturité 1.5 ans départ 31/03/09
- 50 M€ de swaps sur FDL de maturité 1.5 ans départ 30/06/09



Mesure du risque de taux

Au 30 juin 2009, 107 % de la dette nette consolidée (vs 103 % au 31 décembre 2008) était couverte contre une hausse des taux d'intérêt :

- 80 % de couverture ferme c'est-à-dire la dette à taux fixe et les swaps (vs 77 % au 31/12/2008)
- 27 % de couverture optionnelle (essentiellement des caps).

Au final, notre dette est couverte à 94 % par de la couverture active (vs 93 % au 31/12/2008), comprenant la couverture ferme de 80% et la couverture optionnelle activée par l'évolution des taux.

Cette augmentation de la couverture globale de notre dette est liée aux cessions intervenues au cours du 1^{er} semestre et à notre stratégie d'optimisation des couvertures (relai de caps non actifs par des swaps court terme), laquelle stratégie concourt également à l'augmentation de notre couverture ferme.

La durée de vie moyenne de la couverture est de 5,7 ans en consolidé (5,5 ans en part du groupe), supérieure de 1,2 années à la durée de vie moyenne de la dette, conformément aux objectifs du Groupe.

5. Opérations majeures du 1er semestre 2009

6 février 2009 : Signature d'un bail avec Suez Environnement concernant 42 000 m² dans la Tour CB 21 à La Défense.

Foncière des Régions et Suez Environnement ont signé le 6 février un bail pour la location de 42 000 m² de la Tour CB 21 à La Défense, premier quartier d'affaires d'Europe.

Ce bail est établi sur une durée de 10 ans et 3 mois à partir de 2010. Les surfaces seront livrées en 2 temps : 25% fin 2009 et 75% mi-2010 (vs 2011 initialement).

11 mai 2009 : Cession de 4% de Foncière des Murs pour 28 M€

Compte tenu des volumes de cessions réalisés et afin de conserver une structure de portefeuille à dominante bureaux, Foncière des Régions a décidé de fixer son niveau cible de détention dans Foncière Développement Logements et Foncière des Murs à 20%.

Aussi, 4% du capital de Foncière des Murs a été cédé pour un montant global de 28 M€ le 11 mai 2009 (14€ par action). La participation de Foncière des Régions dans Foncière des Murs est désormais de 25,1%.

28 mai 2009 : Foncière des Régions renforce ses fonds propres de 187 M€, 87% des actionnaires ayant opté pour le paiement du dividende en actions

Foncière des Régions a annoncé le renforcement de ses fonds propres de 187 M€ résultant de la souscription à hauteur de 87% à l'option de paiement du dividende en actions proposée aux actionnaires.

L'ensemble des actionnaires représentés au Conseil de Surveillance de Foncière des Régions a opté à 100% pour l'option de paiement du dividende en titres.

Le prix d'émission des actions remises en paiement a été fixé par une résolution de l'Assemblée Générale du 24 avril dernier à 34 €, soit 95% de la moyenne des cours cotés à la clôture des vingt séances de bourse précédant l'Assemblée Générale, diminuée du montant du dividende net de 5,3 €.

En conséquence, 5 489 897 actions nouvelles ont été créées, livrées et admises aux négociations le 29 mai 2009. Au final, le montant du dividende payé en numéraire a été limité à 28 M€ et versé le 29 mai 2009. A l'issue de l'opération, le capital social de la société est composé de 46 578 028 actions.

8 juin 2009 : Augmentation de la participation de Foncière des Régions dans Foncière Europe Logistique suite à l'augmentation de capital de 50 M€ réalisé par Foncière Europe Logistique en juin 2009

Foncière des Régions a vu sa participation passer de 60% à 67% suite à l'augmentation de capital de 50 M€ réalisé courant juin par Foncière Europe Logistique, Foncière des Régions ayant souscrit à hauteur de 47 M€.

Le montant brut de l'opération s'élève à 51 112 884 € et se traduit par la création de 25 556 442 actions nouvelles Foncière Europe Logistique au prix de souscription de 2 € par action.

17 272 132 actions nouvelles ont été souscrites à titre irréductible par exercice des droits de souscription et 8 284 310 actions à titre réductible.

23 juin 2009 : Nouvel accord stratégique pour Foncière des Régions et France Télécom

Foncière des Régions et France Télécom ont signé un accord visant à conforter leur partenariat immobilier sur 173 immeubles (887 M€ selon les valeurs d'expertise à fin 2008), propriété de Foncière des Régions et occupés par France Télécom.

Après un premier accord signé en 2008 visant 155 immeubles et prévoyant des extensions de baux et cessions d'immeubles, ce nouvel accord permet ainsi de poursuivre le processus d'adaptation de l'immobilier occupé par France Télécom aux besoins actuels et futurs de l'entreprise.

Ce protocole illustre plusieurs années de partenariat immobilier avec France Télécom et démontre la capacité de Foncière des Régions à trouver des solutions immobilières créatrices de valeur, à la fois pour le locataire et le propriétaire.

Le protocole signé se décline en trois axes :

- De nouveaux baux : Foncière des Régions et France Télécom vont signer durant le second semestre de nouveaux baux sur 108 immeubles en région parisienne et dans des métropoles régionales. Ces actifs représentent une valeur d'expertise de 754 M€ à fin 2008 pour un loyer annualisé de 65 M€. La durée moyenne des nouveaux baux signés sera de 7 années fermes, à comparer à 2 années de durée résiduelle auparavant
- Des cessions d'immeubles : France Télécom a décidé de se porter acquéreur de 65 actifs principalement en régions, pour un montant de 133 M€
- Une flexibilité accrue : A l'échéance des nouveaux baux, France Télécom pourra procéder, selon ses besoins, aux réaménagements de surfaces techniques et tertiaires.

6. Opérations postérieures à la clôture

Néant