



Paris, le 19 juillet 2018

Résultats semestriels 2018 : une dynamique confirmée

« Covivio, le nouveau nom de Foncière des Régions, symbolise notre ambition de mettre l'immobilier en mouvement pour capter les aspirations toujours plus nombreuses de nos utilisateurs. Les avancées majeures des derniers mois illustrent cette stratégie et se traduisent par une accélération de nos performances opérationnelle et financière. »

Christophe Kullmann, Directeur Général de Covivio

Covivio, le nouveau nom de Foncière des Régions

- Covivio, acteur de l'immobilier vivant, affirme sa dimension européenne et sa proximité avec ses clients
- Une marque unique pour l'ensemble des entités du groupe
- 20 ans de croissance et de performance :
 - Patrimoine de 23 Md€¹ vs 100 M€
 - Performance annuelle moyenne du cours de bourse de 12,8% vs 7,9% pour l'indice EPRA Europe²

Des avancées majeures sur nos piliers stratégiques

- Fusion avec Beni Stabili, une étape clé dans la simplification de l'organisation
- Une nouvelle étape pour le développement dans les métropoles européennes
 - Acquisition d'un portefeuille prime d'hôtels au Royaume-Uni pour 976 M€
 - De nouvelles acquisitions en Résidentiel à Berlin pour 435 M€
 - Accélération du pipeline de développement : 1,2 Md€ de projets engagés, principalement à Paris et Milan
- Elargissement des initiatives en faveur de l'expérience clients
 - Wellio, la nouvelle offre de bureaux flexibles et coworking
 - Déploiement de l'activité de coliving à Berlin
 - Accélération des offres de services aux locataires

Nouvelle croissance des résultats semestriels

- Accélération de la croissance des revenus : +3% à périmètre constant
- Progression en 6 mois des valeurs d'actifs : +2,8% à périmètre constant
- Relèvement de la perspective de notation S&P, à BBB, perspective positive
- EPRA Earnings par action de 2,56€, en croissance de 2,7% sur un an
- Hausse de l'ANR EPRA de 7,9% sur 12 mois, à 95,4€ par action

Perspectives 2018 confortées

- Objectif d'une croissance de l'EPRA Earnings 2018 par action de l'ordre de 3%

¹ Proforma de l'acquisition du portefeuille d'hôtels au Royaume-Uni

² Sur une période de 20 ans. Source EPRA à fin juin – dividendes inclus

L'EPRA Earnings et l'ANR EPRA constituent des Indicateurs Alternatifs de Performance tels que définis par l'AMF et sont détaillés dans les sections 3. Eléments financiers, 5. Reporting EPRA et 7. Glossaire du présent document. Les procédures d'examen limité sur les comptes semestriels ont été effectuées. Le rapport d'examen limité est en cours d'émission.

Opérateur européen de référence avec 23 Md€ (15 Md€ Part du Groupe) de patrimoine centré sur les grandes métropoles européennes, en particulier Paris, Berlin et Milan, Covivio accompagne les entreprises, les marques hôtelières et les territoires dans leurs enjeux d'attractivité, de transformation et de performance responsable.

Acteur immobilier de préférence à l'échelle européenne, Covivio se rapproche des utilisateurs finaux, capte leurs aspirations, conjugue travailler, voyager, habiter, et co-invente des espaces vivants.

Opérateur global présent tout au long de la chaîne des métiers de l'immobilier, le groupe s'appuie notamment sur un pipeline de développement européen de 5,1Md€ pour poursuivre sa croissance.

Covivio, le nouveau nom de Foncière des Régions

Covivio est le nouveau nom de Foncière des Régions¹. Ce changement permet à l'un des leaders de l'immobilier en Europe de mettre en cohérence son identité avec sa stratégie. Covivio, acteur de l'immobilier vivant, affirme sa dimension européenne et sa proximité avec ses clients, à qui elle propose de nouvelles façons de travailler, voyager et habiter.

Depuis sa création il y a 20 ans, la culture client, l'excellence immobilière et l'engagement long terme ont toujours guidé la stratégie de Covivio. L'entreprise a ainsi connu plusieurs phases de développement et a considérablement fait évoluer son patrimoine et ses métiers afin de répondre aux enjeux et aux usages d'aujourd'hui. Depuis sa création, le patrimoine de Covivio est passé de 100 M€ à 23 Md€ et le cours de bourse affiche une performance annualisée de +12,8% en moyenne, contre +7,9% pour l'indice EPRA Europe².

Ce changement d'identité concerne l'ensemble des activités de l'entreprise en Europe. Foncière des Régions devient Covivio, marque unique rassemblant Foncière des Murs, Immeo en Allemagne et Beni Stabili en Italie (post fusion prévue d'ici à fin 2018). Cette nouvelle marque réunit ainsi les 850 collaborateurs de Covivio sous une seule et même bannière.

Projet de fusion avec Beni Stabili, une opération majeure de simplification et une nouvelle étape dans le développement européen

Au cours du 1^{er} semestre, les Conseils d'Administration de Covivio et de Beni Stabili ont approuvé le projet de fusion sur la base d'une parité de 8,5 actions Covivio pour 1000 actions Beni Stabili ([Communiqué de Presse du 25 mai 2018](#)). Les Conseils d'Administration des deux sociétés ont également arrêté les termes du projet de traité de fusion les 18 et 19 juillet. L'opération sera soumise aux votes des Assemblées Générales Extraordinaires de Beni Stabili³, le 5 septembre, et de Covivio, le 6 septembre. La réalisation de la fusion est attendue pour la fin d'année 2018⁴.

Sur la période, Covivio a acquis 7,5% du capital de Beni Stabili, portant ainsi sa participation totale à 59,9% du capital.

Cette fusion poursuit la transformation de Beni Stabili initiée il y a 2 ans et confirme la stratégie d'investissement de Covivio en Italie, centrée sur Milan et le pipeline de développement. Elle constitue aussi une étape majeure dans la simplification de l'organisation du groupe et permet d'accentuer les liens entre ses différents métiers. Covivio consolide ainsi son statut d'opérateur immobilier européen intégré et leader sur ses marchés,

¹ Le changement de la dénomination sociale de Foncière des Régions en Covivio sera proposé en Assemblée Générale le 06/ 09/ 2018

² Sur une période de 20 ans. Source EPRA à fin juin – dividende inclus

³ En cas de mise en œuvre du projet de fusion, les actionnaires de Beni Stabili ne votant pas en faveur de la fusion pourront opter pour un droit de retrait en numéraire, conformément à la réglementation en vigueur en Italie.

⁴ La réalisation de la fusion sera également soumise à l'admission des actions nouvelles sur Euronext Paris et à l'accomplissement des formalités préalables à la réalisation de la fusion en France et en Italie.

en se renforçant sur ses trois axes stratégiques que sont les grandes métropoles européennes, le développement immobilier et la culture client.

Compte tenu des termes envisagés et des synergies estimées, pour environ 5 M€, le projet de fusion aurait un impact légèrement positif, de l'ordre de +1%, sur l'EPRA Earnings et l'ANR par action du groupe. Cette fusion viendrait accroître la capitalisation boursière de Covivio, d'environ 700 M€⁷, à plus de 7 Md€⁵, et le flottant de plus de 500 M€⁷, à près de 4 Md€⁷.

Poursuite du développement dans l'hôtellerie en Europe avec la signature d'un accord pour l'acquisition d'un portefeuille prime au Royaume-Uni, d'une valeur de 976 M€



Après l'acquisition de deux portefeuilles prime en Allemagne (en 2016) et en Espagne (2017), Covivio, à travers sa filiale dédiée à l'hôtellerie Covivio Hotels, a signé un accord pour l'acquisition d'un portefeuille emblématique de 858 M£ (soit 976 M€), composé de quatorze hôtels haut de gamme 4 et 5*, situés dans les principales villes du Royaume-Uni. Parallèlement, le groupe signera sur 13 établissements des baux triple nets long terme avec InterContinental Hotels Group (IHG) qui, au terme de la transaction, repositionnera ces hôtels et les exploitera sous plusieurs de ses marques luxe et haut de gamme. Le loyer variable, assorti d'un minimum garanti, devrait générer un rendement de 6% en vitesse de croisière.

Cette opération structurante marque l'entrée de Covivio au Royaume-Uni, premier marché en termes d'investissements hôteliers et quatrième destination touristique en Europe. Elle marque également une étape majeure dans la stratégie de développement de l'activité hôtellerie de Covivio, lui permettant de conforter la montée en gamme et la diversification géographique de son patrimoine sur ce secteur.

Les hôtels, totalisant 2 638 chambres, bénéficient de localisations prime au cœur des métropoles britanniques : neuf sont situés en Angleterre (Birmingham, Leeds, Liverpool, Londres, Manchester, Oxford, Wotton et York), quatre en Écosse (Édimbourg, Glasgow), et un au Pays de Galles (Cardiff). Ces actifs présentent une excellente qualité immobilière. Ayant bénéficié de programmes de travaux récents (182M£ investis entre 2014 et 2018), ils offrent un potentiel de croissance significatif et génèrent une bonne rentabilité (marge d'Ebitdar au-dessus de 30%).

Nouveau renforcement stratégique en Résidentiel allemand

Covivio a poursuivi sa stratégie d'investissement en Résidentiel allemand dans des conditions favorables, avec 9 opérations d'acquisitions pour 435 M€ (294 M€ PdG), principalement à Berlin (65%) et Hambourg (15%). Ces investissements ont été réalisés à un prix moyen attractif de 2 100 €/m² pour un rendement de 4,6% à deux ans post relocation des surfaces vacantes (~6% de vacance). Les perspectives de croissance organique du groupe sont confortées grâce au potentiel de réversion locatif élevé de ces acquisitions,

⁵ Sur la base (i) des cours de bourse du 19/04/2018 (Covivio : 88,30€, Beni Stabili : 0,730€), (ii) d'une fusion sur 100% du capital.

supérieur à 40%. A cela s'ajoute l'acquisition pour 19,5 M€ (13 M€ PdG) de réserves foncières permettant le développement d'environ 18 000 m² de résidentiel supplémentaires.

Une culture client et une offre de services enrichies

En prise directe avec les besoins des utilisateurs, Covivio a développé de nouvelles initiatives en faveur de l'expérience client.

En bureaux, partenaire de la transformation des entreprises, Covivio a élargi son offre et lancé sa marque d'espaces flexibles : Wellio, une alliance unique entre ses expertises de l'hôtellerie et des environnements de travail.



L'essor des espaces de coworking (20% de la demande placée à Paris à fin mai⁶) témoigne de la nécessité pour les espaces de travail de s'adapter aux nouveaux besoins des entreprises. Fort de sa connaissance fine des grands comptes et de son expertise sur toute la chaîne de valeur immobilière, Covivio propose une solution unique adaptée aux nouvelles attentes des entreprises.

Six sites sont ouverts ou en cours d'ouverture à Paris, Marseille, Bordeaux et Milan, représentant 19 000 m² et 2 600 postes de travail. Le dernier a ouvert ses portes au sein de l'immeuble Art & Co, de 13 400 m², situé dans le 12^e arrondissement de Paris à deux pas de la gare de Lyon, qui propose ainsi 5 000 m² d'espaces flexibles (780 postes), sous la marque Wellio, et le solde (entièrement loué) en bail long-terme.

En résidentiel, Covivio a étendu son offre aux appartements meublés, logements avec services ou spécialement conçus pour la colocation (coliving). Le déploiement a débuté à Berlin avec 150 chambres devant être ouvertes d'ici fin 2018.

Dans le souci de capter les aspirations des utilisateurs, de coinventer des espaces adaptés et d'offrir plus de services, Covivio dynamise son offre de services aux utilisateurs en s'appuyant notamment sur un réseau de partenaires start-up tels que Welcome at Work (conciergerie d'entreprise), Workwell (application pour les utilisateurs d'un immeuble regroupant l'ensemble des services à leur disposition), Efiester (solutions de restauration groupée proposée aux employés d'un immeuble), ou Faciloo (application pour faciliter le dialogue entre utilisateurs et gestionnaires d'immeubles).

Accélération des projets de développement

Les enjeux de transformation et d'attractivité amènent les entreprises à privilégier de plus en plus les immeubles neufs. Fort d'un track record très solide et d'un pipeline de projets de 5,1 Md€ en Europe, Covivio a multiplié les projets de développement. A fin juin, ce sont 1,2 Md€ de projets (720 M€ Part du Groupe) qui sont engagés, en hausse de 30% sur six mois. Ces opérations sont déjà pré-louées à 44%.

Dans les 12 prochains mois, Covivio compte lancer la construction ou la restructuration de 16 nouveaux actifs, doublant ainsi le pipeline engagé, à 2,4 Md€ (1,8 Md€ Part du Groupe), dont 84% à Paris, Berlin et Milan. Plus de 15% sont des projets mixtes de bureaux, hôtels, espaces flexibles ou résidentiels, sur lesquels le groupe peut faire valoir sa connaissance fine des produits et les synergies de plus en plus fortes qui les relient.

A Milan, le développement de la zone de Symbiosis franchit une nouvelle étape. Alors que le premier immeuble, de 20 500 m², pré-loué à 86% à Fastweb et Cir Food, sera livré en octobre prochain, Covivio va lancer le développement d'un second actif, de 9 400 m². Entièrement

⁶ Source Savills

pré-loué pour 13,5 ans fermes à Ludum, filiale du 6^e groupe mondial d'écoles privées internationales, NACE Schools. L'immeuble sera livré en 2020 pour un coût de revient de 20,6 M€ et un rendement de 8,1%.

Dans le même temps, le chantier The Sign a été lancé, comprenant trois immeubles pour 26 500 m², dont 9 500 m² d'ores et déjà pré-loués à Aon, leader mondial du courtage, également locataire de Covivio à Paris. Ce projet représente un investissement total de 105 M€ avec un rendement attractif supérieur à 7%.

A Paris, Covivio a réalisé un échange d'actifs avec un investisseur institutionnel, lui permettant de consolider sa présence dans le marché du QCA parisien, cristalliser la création de valeur sur des actifs matures et renforcer ses sources de croissance future. Le groupe a cédé ses deux implantations parisiennes des 10 et 30 avenue Kléber, Paris 16^e, de 4 800 m², pour 104 M€ (21600 €/ m²) et 3,3% de rendement. Covivio restera locataire avec un bail de 3 ans, renouvelable.

Dans le même temps, un immeuble de 8 500 m² situé rue Jean Goujon à Paris 8^e a été acheté au même investisseur pour 134 M€ (15 800 €/ m²). Fin 20 18, à l'issue du bail avec le locataire actuel, un programme de redéveloppement complet de l'immeuble sera engagé par Covivio afin d'y déployer l'ensemble de ses expertises immobilières. Le groupe envisage d'y regrouper ses équipes parisiennes à l'issue de la restructuration.

A Berlin, Covivio est propriétaire d'une large emprise foncière située à Alexanderplatz, au cœur de la ville, permettant d'y construire deux nouvelles tours pour une surface totale de 140 000 m², qui viendraient s'ajouter aux 73 000 m² de l'hôtel Park Inn acheté en 20 16. Covivio a lancé un concours d'architectes afin de développer la première tour de 70 000 m². Au terme du 1^{er} tour de la consultation, le jury a sélectionné les projets de deux agences : Sauerbruch Hutton (Berlin) et Diener & Diener Architects (Bâle). La seconde étape du concours aura lieu cet automne avec à terme, une livraison prévue en 2022 et un investissement total de l'ordre de 450M€.

En ligne avec sa stratégie et son ambition de concevoir un immobilier vivant et innovant, Covivio a imaginé un projet mixte regroupant espaces de bureaux, commerces et 16 300 m² de logements, auxquels s'ajoutent des espaces de coworking et de détente avec rooftop, restaurants et cafés. L'objectif de Covivio est aussi de créer des liens forts entre les différents espaces et utilisateurs, dans une logique de synergies, afin d'offrir une nouvelle expérience sur ce site unique.

Deux accords majeurs en Italie

Covivio en Italie a signé un nouvel accord locatif sur la galerie commerciale Galleria del Corso, située en plein cœur de Milan. Après résiliation du bail actuel, l'actif sera reloué au groupe Percassi pour 14 ans fermes, sur la base d'un loyer de 5,9 M€, en hausse de 35% par rapport au précédent.

Dans l'objectif de diversification de sa base locative et de recentrage du patrimoine Telecom Italia, Covivio a signé avec ce dernier un accord portant sur :

- La cession à Telecom Italia de 11 actifs non core pour 158 M€,
- La réallocation du programme de capex prévu de 27 M€ sur les actifs core à Milan, Rome et Naples,
- La résiliation anticipée de 8 baux arrivant à échéance en 2021 contre une pénalité de 1,5 an de loyers et 1,6 M€ de travaux de remise en état.

Covivio réduit ainsi son exposition à Telecom Italia, qui représentera 20% du patrimoine en Italie contre 41% en 20 15, améliore la qualité de son patrimoine.

Accélération de la croissance des loyers

A fin juin, Covivio voit ses revenus progresser de 3,0% à périmètre constant sur un an, en accélération par rapport à 2017 (+2,0%). Le groupe récolte les fruits de ses choix stratégiques sur des marchés bien orientés, et de sa politique d'asset management.

Les loyers des bureaux gagnent ainsi 2,4% à périmètre constant en France et 1,5% en Italie, dont +2,0% à Milan (hors Telecom Italia).

La forte dynamique des loyers en Résidentiel allemand se poursuit en 2018, bénéficiant notamment de hausses supérieures à 20% en moyenne sur les relocations. La croissance atteint le rythme soutenu de 5,7% à Berlin, en ligne avec 2017, quand elle continue à accélérer en Rhénanie- du- Nord Westphalie, à 4,2% vs 3,1% en 2017.

Enfin, les Hôtels voient leurs revenus croître de 3,6% à périmètre constant, dont +3,3% sur les hôtels en bail (+5,0% sur les loyers variables) et +4,2% sur les hôtels détenus en murs et fonds.

| S1 2018, M€ | Revenus 100% | Revenus Part du Groupe | Variation Part du Groupe | Variation à périmètre constant | Taux d'occupation | Durée résiduelle ferme des baux (années) |
|---|-----------------|---------------------------|-----------------------------|--------------------------------------|----------------------|--|
| Bureaux - France | 138 | 123 | +0,2% | +2,4% | 96,9% | 4,5 |
| Bureaux - Italie | 97 | 42 | - 12,2% | +1,5% | 97,0% | 6,8 |
| <i>dont Bureaux hors Telecom Italia</i> | 47 | 27 | +17,7% | +1,7% | 95,5% | 4,2 |
| <i>dont Bureaux Telecom Italia</i> | 49 | 15 | - 39,2% | +1,1% | 100,0% | 12,4 |
| Résidentiel allemand | 119 | 75 | +7,7% | +4,6% | 98,1% | n.a. |
| Hôtels en Europe | 128 | 48 | +12,2% | +3,6% | n.a. | n.a. |
| <i>Hotels en bail</i> | 95 | 34 | - 5,8% | +3,3% | 100% | 11,2 |
| <i>Hotels en murs & fonds (EBITDA)</i> | 34 | 14 | +117,7% | +4,2% | n.a. | n.a. |
| Activités stratégiques | 481 | 289 | +1,8% | +3,0% | 97,6% | 6,0 |
| Non stratégique (Résidentiel France, Commerce France & Italie) | 25 | 14 | - 20,6% | n.a. | 94,6% | 5,4 |
| Total | 506 | 303 | +0,4% | +2,8% | 97,4% | 6,0 |

Progression de près de 3% des valeurs d'actifs, reflet des choix stratégiques de Covivio

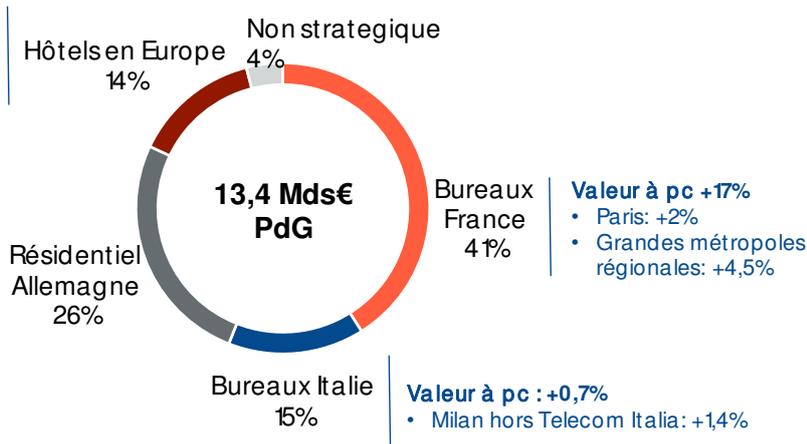
Le patrimoine, de 22 Md€ à fin juin et 13,4 Md€ PdG (23 Md€ et 15 Md€ PdG après fusion avec Beni Stabili et acquisition du portefeuille d'hôtels au Royaume-Uni), s'accroît de 3%, principalement par la hausse des valeurs d'actifs, le groupe ayant acheté pour 0,5 Md€ sur le semestre et cédé pour 0,6 Md€ d'actifs. A périmètre constant, le gain s'élève à 2,8% sur six mois, porté notamment par la progression de 6,7% en Résidentiel allemand.

Valeur à périmètre constant : +1,8%

- Paris: +2,3%
- Berlin: +2,5%
- Madrid: +2,2%

Valeur à pc : +6,7%

- Berlin: +7,1%
- Hambourg: +7,7%
- Dresde & Leipzig: +6,4%
- RNW: +5,7%



Des résultats financiers en croissance

S&P relève sa perspective de notation sur fond de profils financier et opérationnel plus solides

Reconnaissant le profil financier solide de Covivio (LTV de 42%, ICR de 5,4x) et la poursuite du renforcement qualitatif du patrimoine, S&P a relevé la perspective de la notation de Covivio à BBB, perspective positive. Sur le semestre, le groupe a poursuivi une gestion active de sa dette, continuant à en réduire le coût, à 1,55% vs 1,87% fin 2017, et à en maintenir la maturité à 6 ans.

Croissance de 2,7% de l'EPRA Earnings par action, à 2,56€

La croissance du résultat opérationnel et la poursuite de la réduction des frais financiers permettent à l'EPRA Earnings de croître de 5%, à 192 M€. Par action, l'EPRA Earnings s'élève à 2,56€, soit +2,7%, en ligne avec l'objectif pour l'année. Le bénéfice net ressort quant à lui à 465,3 M€.

ANR EPRA en progression de 7,9% sur un an

Le gain de 2,8% des valeurs d'actifs à périmètre constant et la bonne progression de l'EPRA Earnings soutiennent la hausse de l'ANR EPRA de 7,9% sur un an, à 7,2 Md€ et 95,4€/action (6,6 Md€ et 87,5€ en Triple Net EPRA, soit +8,7%). Sur six mois, le gain atteint 0,9% malgré le paiement du dividende en mai dernier.

Perspectives 2018 confortées

Les avancées stratégiques majeures durant le semestre, les performances opérationnelles solides, et la bonne tenue des résultats permettent d'aborder la suite de l'année avec confiance. Covivio maintient son objectif de croissance de l'EPRA Earnings par action en 2018 de l'ordre de 3%.



CONTACTS

Relations Presse

Géraldine Lemoine
Tél : + 33 (0)158 97 5100
geraldine.lemoine@covivio.fr

Relations Investisseurs

Paul Arkwright
Tél : + 33 (0)158 97 5185
paul.arkwright@covivio.fr

Laetitia Baudon

Tél : + 33 (0)144 50 58 79
laetitia.baudon@shan.fr



A PROPOS DE COVIVIO

Forte de son histoire partenariale, de ses expertises immobilières et de sa culture européenne, Foncière des Régions adapte sa raison d'être aux nouveaux usages, invente l'expérience utilisateur d'aujourd'hui, dessine la ville de demain, et devient Covivio.

Acteur immobilier de préférence à l'échelle européenne, Covivio se rapproche des utilisateurs finaux, capte leurs aspirations, conjugue travailler, voyager, habiter, et coinvente des espaces vivants.

Opérateur européen de référence avec 23 Md€ de patrimoine Covivio accompagne les entreprises, les marques hôtelières et les territoires dans leurs enjeux d'attractivité, de transformation et de performance responsable.

Son approche vivante de l'immobilier ouvre à ses équipes des perspectives de projets et de parcours passionnants.

Le titre Covivio est coté sur le compartiment A d'Euronext Paris (FR0000064578 - COV), admis au SRD et rentre dans la composition des indices MSCI, SBF120, Euronext IEIF « SIIC France », CAC Mid100, dans les indices de référence des foncières européennes « EPRA » et « GPR 250 », ainsi que dans les indices éthiques ESG FTSE4 Good, DJSI World et Europe, Euronext Vigeo (World 120, Eurozone 120, Europe 120 et France 20), Oekom, Ethibel et Gaïa.

Covivio est notée BBB / perspective positive par Standard and Poor's.

Le changement de la dénomination sociale de Foncière des Régions en Covivio sera proposé en Assemblée générale le 06/09/2018.



| | |
|--|-----------|
| 1. Éléments d'analyse de l'activité | 10 |
| 2. Éléments d'analyse par segment | |
| Bureaux France | 21 |
| Bureaux Italie | 31 |
| Résidentiel Allemagne | 38 |
| Hôtels en Europe | 45 |
| 3. Éléments financiers | 53 |
| 4. Ressources financières | 62 |
| 5. Reporting EPRA | 67 |
| 6. Indicateurs financiers | 74 |
| 7. Glossaire | 75 |

1. ÉLÉMENTS D'ANALYSE DE L'ACTIVITE

Evolution du périmètre :

Deux opérations majeures ont été réalisées ce semestre, ayant pour impact un changement du taux de détention de Covivio dans ses filiales:

- ▶ Dans le cadre du projet de fusion avec Beni Stabili, Covivio a augmenté sa participation dans sa filiale de 7,5%, détenue à 59,9% à fin juin 2018 contre 52,4% à fin 2017.
- ▶ la fusion absorption de FDMM par Covivio Hotels a dilué la participation de Covivio dans Covivio Hôtels de 50% au 31 décembre 2017 à 42% au 30 juin 2018.

A. REVENUS COMPTABILISES : **+3.0%** A PERIMETRE CONSTANT

| (M€) | 100% | | | Part du groupe | | | | |
|---|--------------|--------------|--------------|----------------|--------------|----------------|----------------------------|-----------------|
| | S1 2017 | S1 2018 | Var. (%) | S1 2017 | S1 2018 | Var. (%) | Var. (%) à pc ¹ | En % des loyers |
| Bureaux France | 135,7 | 137,6 | 1,4% | 123,0 | 123,3 | 0,2% | 2,4% | 41% |
| Paris | 41,0 | 45,4 | 11% | 38,7 | 43,6 | 13% | 1,9% | 14% |
| Île- de- France | 67,3 | 67,2 | 0% | 57,0 | 55,6 | - 2% | 2,5% | 18% |
| Métropoles Régionales et Régions | 27,4 | 24,9 | - 9% | 27,4 | 24,2 | - 12% | 3,0% | 8% |
| Bureaux Italie | 92,3 | 96,5 | 4,6% | 47,7 | 41,9 | - 12,2% | 1,5% | 14% |
| Bureaux - hors Telecom Italia | 43,2 | 47,3 | 10% | 22,6 | 26,6 | 18% | 1,7% | 9% |
| Bureaux - Telecom Italia | 49,1 | 49,2 | 0% | 25,1 | 15,3 | - 39% | 1,1% | 5% |
| Résidentiel Allemagne | 112,9 | 118,7 | 5,2% | 69,9 | 75,3 | 7,7% | 4,6% | 25% |
| Berlin | 48,8 | 56,6 | 16% | 30,5 | 36,3 | 19% | 5,7% | 12% |
| Dresde & Leipzig | 10,2 | 11,1 | 9% | 6,3 | 7,0 | 10% | 2,8% | 2% |
| Hambourg | 7,2 | 7,8 | 8% | 4,6 | 5,2 | 11% | 3,4% | 2% |
| Rhénanie du Nord - Westphalie | 46,6 | 43,2 | - 7% | 28,5 | 26,9 | - 6% | 4,2% | 9% |
| Hôtels en Europe | 116,2 | 128,3 | 10,4% | 42,8 | 48,0 | 12,2% | 3,6% | 16% |
| Hôtels en bail | 84,5 | 94,6 | 12% | 36,5 | 34,4 | - 5,8% | 3,3% | 11% |
| France | 44,8 | 49,5 | 11% | 17,5 | 15,5 | - 11% | 3,4% | 5% |
| Allemagne | 10,6 | 13,5 | 28% | 5,1 | 5,5 | 9% | 1,6% | 2% |
| Belgique | 10,6 | 10,6 | 0% | 5,3 | 4,5 | - 16% | 5,6% | 1% |
| Espagne | 14,9 | 17,4 | n.a | 6,8 | 7,3 | 7% | 3,3% | 2% |
| Autres pays | 3,7 | 3,7 | n.a | 1,8 | 1,6 | - 15% | 1,6% | 1% |
| Hôtels en murs et fonds (EBITDA) | 31,7 | 33,7 | 6% | 6,3 | 13,6 | 117,7% | 4,2% | 4% |
| Total Activités stratégiques | 457,0 | 481,1 | 5,3% | 283,5 | 288,5 | 1,8% | 3,0% | 95% |
| Non stratégique | 34,0 | 25,4 | - 25% | 17,9 | 14,2 | - 20,6% | n.a | 5% |
| Commerces Italie | 9,5 | 8,0 | - 16% | 5,0 | 4,5 | - 10% | - 7,8% | 1% |
| Commerces France | 18,4 | 13,2 | - 28% | 9,2 | 5,5 | - 40% | 1,2% | 2% |
| Autres (Résidentiel France) | 6,1 | 4,2 | - 31% | 3,7 | 4,2 | 12% | n.a | 1% |
| Total | 491,0 | 506,5 | 3,2% | 301,4 | 302,8 | 0,4% | 2,8% | 100% |

¹pc : périmètre constant

Les revenus sont en croissance de 0,4% sur un an en Part du Groupe. Cette hausse de 1,4 M€ s'explique principalement par :

- ▶ l'accélération de la croissance des revenus à périmètre constant de +3,0% (+6.0 M€) avec :
 - +2,4% en Bureaux France grâce à l'indexation (0,8 pt) et la bonne activité locative (1,7 pt dont 1,1 pt grâce aux reconductions et renégociations de baux),
 - +1,5% en Bureaux Italie (hors commerces) principalement grâce à l'indexation,
 - +4,6% en Résidentiel allemand dont 2,4 pts dus à l'indexation et 2,2 pts dus aux renouvellements,
 - +3,3% en Hôtellerie, dont +5,0% sur les loyers variables AccorHotels du fait de la reprise de l'activité hôtelière

- +4,2% de variation de l'Ebitda des Hôtels détenus en Murs et Fonds en raison de bonnes performances sur le début d'année, notamment grâce à une reprise post- attentats,
- ▶ les acquisitions (+13,9 M€) en particulier en résidentiel Allemagne (+7,4 M€), avec notamment l'acquisition de plus de 2 000 appartements majoritairement à Berlin,
- ▶ les livraisons de nouveaux actifs (+7,7 M€), essentiellement en Bureaux France, notamment Edo à Issy- les- Moulineaux, Art&Co à Paris et O'Rigin à Nancy,
- ▶ les cessions d'actifs (- 30,0 M€), notamment
 - sur les Bureaux France (- 10,8 M€), dont deux actifs matures (Winchester à St Germain et Victor Hugo à Issy- les- Moulineaux)
 - sur les Bureaux Italie, le partage de 49% du portefeuille Telecom Italie (- 11 M€), dont 40% à la fin du S12017 et 9% début 2018
 - sur le Résidentiel allemand (- 5,2 M€) avec la vente de plus de 5 000 appartements dont plus de 60% *non-core* en Rhénanie du Nord- Westphalie
 - sur l'activité hôtelière (- 2,9 M€) avec l'impact des cessions d'actifs non stratégiques des restaurants Quick et des commerces Jardiland
- ▶ l'augmentation à 59.9% de la participation de Covivio dans Beni Stabili (+2,3 M€)

B. ÉCHEANCIER DES LOYERS ET TAUX D'OCCUPATION

1. Échéancier des loyers annualisés : **6,0 ans** de durée résiduelle moyenne

| (Années) | Durée résiduelle ferme des baux | | Durée résiduelle des baux | |
|-------------------------------------|---------------------------------|------------|---------------------------|------------|
| | 2017 | S12018 | 2017 | S12018 |
| Part du groupe | | | | |
| Bureaux France | 5,0 | 4,5 | 6,0 | 5,4 |
| Bureaux Italie | 7,6 | 6,8 | 8,1 | 7,3 |
| Hôtels en Europe | 11,2 | 11,2 | 13,3 | 13,3 |
| Total activités stratégiques | 6,6 | 6,0 | 7,7 | 7,0 |
| Non stratégique | 6,4 | 5,4 | 7,0 | 6,3 |
| Total | 6,6 | 6,0 | 7,7 | 7,0 |

La durée résiduelle moyenne ferme se maintient à un niveau élevé de 6,0 ans à fin juin 2018, en baisse suite à la cession en Bureaux Italie de 9% supplémentaire du portefeuille Telecom Italia. En France, la durée ferme des baux diminue de 0,5 pt en raison de l'approche d'échéances sur des actifs qui feront l'objet d'un redéveloppement en 2018.

| (M€, Part du Groupe) | Par date de 1ere option de sortie de bail | En % du total | Par date de fin de bail | En % du total |
|-------------------------|---|---------------|-------------------------|---------------|
| 2018 | 33,3 | 6% | 14,3 | 2% |
| 2019 | 53,8 | 9% | 30,5 | 5% |
| 2020 | 32,5 | 6% | 27,5 | 5% |
| 2021 | 37,4 | 6% | 40,9 | 7% |
| 2022 | 41,8 | 7% | 37,8 | 6% |
| 2023 | 41,7 | 7% | 45,5 | 8% |
| 2024 | 13,4 | 2% | 22,4 | 4% |
| 2025 | 40,6 | 7% | 43,0 | 7% |
| 2026 | 36,6 | 6% | 36,7 | 6% |
| 2027 | 19,4 | 3% | 31,3 | 5% |
| Au-delà | 81,0 | 14% | 10,18 | 17% |
| Résidentiel Allemagne | 152,7 | 26% | 152,7 | 26% |
| Total | 584,2 | 100% | 584,2 | 100% |
| Hôtels en Murs et fonds | 29,1 | - | 29,1 | - |
| Non stratégique | 22,7 | - | 22,7 | - |

La part des échéances à moins de 3 ans reste stable à 7% par an en moyenne des loyers annualisés, donnant au groupe une très bonne visibilité sur ses cash-flows, ainsi sécurisés à moyen-terme.

Sur les 87 M€ de loyers arrivant à échéances en 2018, plus de 50% concernent des immeubles de bureaux en France faisant partie du pipeline maîtrisé, dont certains projets seront engagés fin 2018 ou début 2019 (Omega à Levallois, Paris- St Ouen, l'immeuble Orange Gobelins à Paris 5^{ème}).

2. Taux d'occupation : un niveau élevé de 97,6%

| (%) | Taux d'occupation | |
|-------------------------------------|-------------------|--------------|
| Part du Groupe | 2017 | S1 2018 |
| Bureaux France | 97,4% | 96,9% |
| Bureaux Italie | 97,0% | 97,0% |
| Résidentiel Allemagne | 98,4% | 98,1% |
| Hôtels en Europe | 100% | 100% |
| Total activités stratégiques | 97,9% | 97,6% |
| Non stratégique | 97,9% | 94,6% |
| Total | 97,9% | 97,4% |

Le taux d'occupation reste élevé à 97,6% sur les activités stratégiques. Les Bureaux France sont impactés par la livraison récente de Riverside à Toulouse (loué à 41%) tandis les Bureaux Italie sont freinés par le partage du portefeuille Telecom Italia (occupé à 100%).

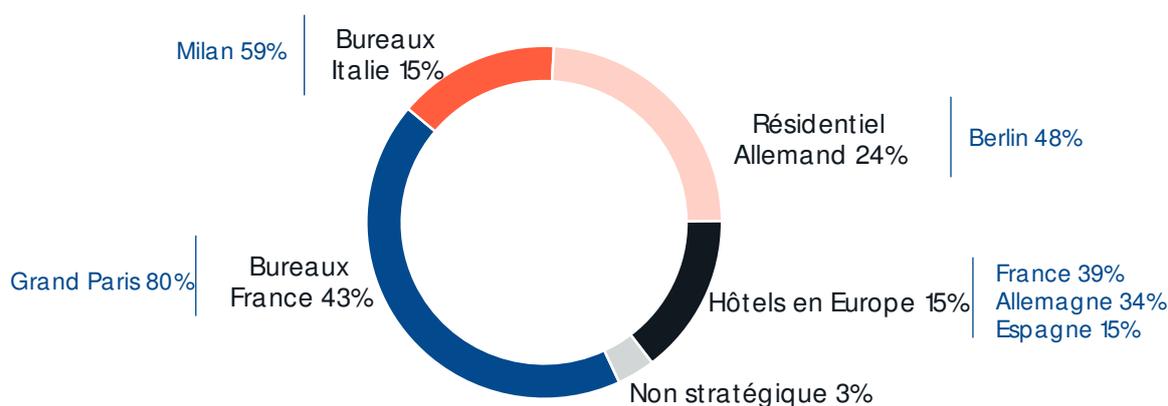
C. REPARTITION DES LOYERS EN PART DU GROUPE

1. Répartition par principaux locataires : une base locative solide

| (M€, Part du Groupe) | Revenus annualisés | |
|-------------------------|--------------------|-------------|
| | 2018 | % |
| Orange | 68,8 | 11% |
| Telecom Italia | 30,0 | 5% |
| AccorHotels | 26,9 | 4% |
| B&B | 17,3 | 3% |
| Suez Environnement | 21,8 | 3% |
| EDF/ Enedis | 17,1 | 3% |
| Vinci | 15,0 | 2% |
| Dassault | 12,5 | 2% |
| Thalès | 10,9 | 2% |
| Natixis | 10,7 | 2% |
| Mariott | 9,7 | 2% |
| Intesa San paolo | 9,4 | 1% |
| Radisson Hotel Group | 9,2 | 1% |
| Tecnimont | 7,8 | 1% |
| Eiffage | 6,8 | 1% |
| Aon | 5,4 | 1% |
| Lagardère | 5,4 | 1% |
| NH | 5,2 | 1% |
| Autres locataires < 5M€ | 187,0 | 29% |
| Résidentiel Allemagne | 152,7 | 24% |
| Résidentiel France | 6,3 | 1% |
| Total | 636,0 | 100% |

Au premier semestre 2018, Covivio a poursuivi sa stratégie de diversification de sa base locative. Ainsi, l'exposition aux 3 premiers locataires continue à se réduire (20% contre 21% fin 2017 et 41% fin 2014), notamment grâce au partage de 9% supplémentaires du portefeuille Telecom Italia réalisé au cours du 1^{er} semestre 2018.

2. Répartition géographique des revenus : 60% générés à Paris, Berlin, Milan



Le positionnement stratégique des activités sur les capitales et grandes métropoles européennes s'est poursuivi début 2018, dans une optique d'amélioration continue de la qualité du patrimoine. Ainsi, près de 60% des loyers proviennent du Grand Paris, de Berlin et Milan.

D. TAUX DE CHARGES PAR ACTIVITE

| (M€, Part du Groupe) | Bureaux France | Bureaux Italie (yc. commerces) | Résidentiel Allemagne | Hôtels en Europe (yc. commerces) | Autre (Résidentiel France) | Total | |
|--|----------------|-----------------------------------|-----------------------|-------------------------------------|----------------------------|--------------|--------------|
| | S1 2018 | S1 2018 | S1 2018 | S1 2018 | S1 2018 | S1 2017 | S1 2018 |
| Loyers | 123,3 | 46,3 | 75,3 | 40,0 | 4,2 | 295,1 | 289,2 |
| Charges locatives non récupérées | - 5,9 | - 3,3 | - 0,7 | - 0,8 | - 1,5 | - 17,6 | - 12,3 |
| Charges sur immeubles | - 1,7 | - 3,9 | - 5,2 | - 0,1 | - 0,4 | - 7,8 | - 11,3 |
| Charges nettes des créances irrécouvrables | 0,1 | - 0,5 | - 0,5 | 0,0 | 0,0 | - 1,2 | - 0,9 |
| Loyers nets | 115,9 | 38,6 | 68,9 | 39,1 | 2,3 | 268,4 | 264,7 |
| Taux de charges¹ | 4,5% | 16,7% | 8,5% | 1,3% | 33,8% | 7,9% | 7,5% |

¹ Taux retraité de la norme IFRIC 21

Le taux de charges (7,5%) est en baisse sur un an :

- ▶ En Bureaux France, le taux de charges est en baisse (- 1,4 pts par rapport à 2017) suite à la cession des activités résiduelles de Logistique.
- ▶ En Italie, le taux de charges est stable et maîtrisé à 16,7% (contre 16,5% en 2017) après une nette amélioration l'an passé grâce à l'amélioration récente de la vacance et l'internalisation du *property management*.
- ▶ Le taux de charges en Résidentiel Allemagne est en baisse depuis plusieurs années et atteint 8,7% (contre 10,7% en 2017) grâce au renforcement à Berlin et à l'optimisation des coûts.
- ▶ En Hôtellerie, le taux de charges se maintient à un niveau bas de 1,3%, le groupe signant essentiellement des baux triple nets

E. CESSIONS REALISEES : 492 M€ EN PART DU GROUPE

| (M€) | | Cessions (accords à fin 2017 encaissés) | Accords à fin 2017 à encaisser | Nouvelles cessions S1 2018 | Nouveaux accords S1 2018 | Total S1 2018 | Marge vs valeurs S1 2018 | Rendement | Total Cessions effectives |
|---|--------------|---|--------------------------------|----------------------------|--------------------------|---------------|--------------------------|-------------|---------------------------|
| | | 1 | | 2 | 3 | = 2+3 | | | = 1 + 2 |
| Bureaux France | 100 % | 76 | 34 | 147 | 7 | 154 | 1,2% | 4,1% | 224 |
| | PdG | 76 | 34 | 147 | 7 | 154 | 1,2% | 4,1% | 224 |
| Bureaux Italie | 100 % | 20 | 7 | - | 159 | 159 | - 2,9% | 7,0% | 20 |
| | PdG | 8 | 4 | 73 | 49 | 121 | - 2,9% | 7,0% | 81 |
| Résidentiel Allemagne | 100% | 111 | 27 | 9 | 122 | 131 | 12,4% | 4,6% | 120 |
| | PdG | 65 | 16 | 5 | 69 | 74 | 12,4% | 4,6% | 70 |
| Hôtels en Europe ¹ | 100 % | 3 | 18 | - | 115 | 115 | - 5,8% | 6,9% | 3 |
| | PdG | 1 | 8 | - | 48 | 48 | - 5,8% | 6,9% | 1 |
| Non stratégique (Rési. France, Logistique, Commerces en France) | 100 % | 208 | 18 | 17 | 117 | 133 | 3,4% | 4,1% | 225 |
| | PdG | 100 | 18 | 17 | 71 | 87 | 4,8% | 2,9% | 116 |
| Total | 100 % | 418 | 105 | 173 | 520 | 692 | 1,6% | 5,3% | 591 |
| | PdG | 250 | 80 | 242 | 243 | 485 | 1,8% | 5,0% | 492 |

¹ Y compris les cessions et engagements de cession des hôtels en murs et fonds

492 M€ PdG (591 M€ en 100%) de cessions ont été réalisées au premier semestre 2018, après 1,2 Md€ en 2017. Covivio maintient un rythme soutenu de rotation de son patrimoine, permettant de réduire son exposition aux localisations secondaires, cristalliser la création de valeur sur ses actifs *core* matures et sortir des activités non stratégiques :

- ▶ actifs *non core* : 124 M€ PdG de cessions pour deux tiers en Bureaux et un tiers en actifs résidentiels de Rhénanie du Nord- Westphalie.

Avec 100 M€ PdG de cessions en France, le Groupe a cédé un tiers de ses actifs *non core* en six mois. Ces derniers ne représentent plus que 3% du patrimoine Bureaux France en tenant compte des promesses signées.

- ▶ actifs *core* matures : 178 M€ PdG de cessions

Cessions principalement en France (139 M€ PdG) dont les immeubles 10 et 30 Kléber à Paris et Pégase à Clichy (4.5% de marge).

- ▶ actifs non stratégiques : 116 M€ PdG de cessions

79 M€ PdG de commerces en France constitué du solde du portefeuille Quick et 38 M€ sous promesses constitué essentiellement d'actifs Jardiland. Au 30 juin les commerces ne représentent plus que 5,5% du patrimoine de Covivio Hôtels contre 11,1% au 31 décembre 2017.

- ▶ le partage de 9% supplémentaire du portefeuille Telecom Italia réalisé début 2018 pour 73 M€.

F. ACQUISITION D'ACTIFS : 682 M€ REALISES EN PART DU GROUPE

| (M€, Droits Inclus) | Acquisitions 2018 réalisées | | | Acquisitions 2018 sécurisées | | |
|---------------------------|-----------------------------|------------------|-------------------|------------------------------|------------------|-------------------|
| | Acquisitions 100% | Acquisitions PdG | Rdt PdG | Acquisitions 100% | Acquisitions PdG | Rdt PdG |
| Bureaux France | 148 | 148 | 3,1% | - | - | - |
| Bureaux Italie | 106 | 63 | 6,2% ¹ | - | - | - |
| Renforcement Beni Stabili | - | 263 | 5,4% | - | - | - |
| Résidentiel Allemagne | 218 | 157 | 4,3% ² | 217 | 137 | 5,0% ² |
| Renforcement Allemagne | - | 51 | 4,9% | - | - | - |
| Hôtels en Europe | - | - | - | 1087 | 457 | 5,1% |
| Total | 472 | 682 | 4,7% | 1304 | 594 | 5,0% |

¹ Rendement potentiel des acquisitions

² Rendement à 2 ans post- relocation des locaux vacants. Rendement immédiat de 3,6% sur les acquisitions réalisées et 4,4% sur les acquisitions sécurisées

Avec 682 M€ PdG réalisés au premier semestre 2018 Covivio a poursuivi son renforcement dans ses marchés stratégiques, en particulier en Bureaux France et Italie et en Résidentiel allemand avec :

- ▶ un immeuble à fort potentiel de redéveloppement à Paris QCA, situé rue Jean Goujon, pour 134 M€. Cette acquisition a été réalisée dans le cadre d'un échange d'actifs : Covivio a cédé en contrepartie deux actifs matures, occupés par le Groupe, situés avenue Kleber à Paris.
- ▶ l'acquisition d'un actif dans le quartier d'affaires Bicocca à Milan pour 79 M€ avec un rendement potentiel de 6,3% et le renforcement des positions de Covivio à hauteur de 59.9% au capital de Beni Stabili.
- ▶ 218 M€ d'actifs résidentiels en Allemagne dont 100M€ à Berlin et 65 M€ à Hambourg.

Au total, les acquisitions ont été réalisées à près de 90% dans les grandes métropoles européennes, à Paris, Berlin, Milan et Hambourg.

G. PROJETS DE DEVELOPPEMENT : 5,1 (3,7 Md€ EN PART DU GROUPE)

5,1
Md€

Le 1^{er} semestre 2018 a été marqué par l'accélération des engagements sur le pipeline de développement. Sur les 5,1Md€ de projets au total, 1,2 Md€ sont désormais engagés (contre 934 M€ à fin 2017). Depuis le lancement du pipeline Résidentiel en Allemagne en 2017, le groupe a désormais la capacité de développer des actifs dans chacun de ses marchés.

1. Livraisons : 20 500 m² de Bureaux et 522 chambres d'hôtels livrés au S1 2018

Le début de l'année 2018 a été marqué par la livraison d'environ 20 500 m² de Bureaux en France et en Italie ainsi que 522 chambres d'hôtels, avec un taux d'occupation moyen de 85%. Il s'agit de :

- ▶ Riverside (11 000 m²) à Toulouse, loué à 41%. Des négociations sont en cours pour la location du solde
- ▶ Titano (6 000 m²) à Milan, qui correspond au redéveloppement de l'actif Piazza Monte Titano en hôtel, loué à 100% à Meininger
- ▶ Colonna (3 500 m²) à Milan, loué à 100%
- ▶ 2 hôtels B&B à Berlin et Chatenay-Malabry, représentant 267 chambres
- ▶ 1 hôtel Motel One à Paris 12^{ème}, représentant 255 chambres.

Covivio a réalisé une forte création de valeur supérieure à 23% en moyenne sur les actifs livrés au cours du 1^{er} semestre 2018. Par ailleurs, le rendement constaté à la livraison est avéré élevé puisqu'il s'est établi à 6,1%

2. Projets engagés : 1,2 (721 M€ en Part du Groupe)

1,2
Md€

23 projets sont actuellement engagés sur 3 pays européens et seront livrés entre 2018 et 2021. En 2018, Covivio a poursuivi sa stratégie de développement via le lancement de 5 projets majeurs :

- ▶ le projet Flow à Montrouge (23 600 m²), qui correspond à un projet de construction d'un immeuble de bureaux neufs multifonctionnel situé au sein du territoire attractif et en plein essor de Montrouge. La livraison de cet actif lancé en blanc est prévue pour 2020.
- ▶ N2 à Paris 17^{ème}, (15 900 m²), qui correspond à un projet de construction, en partenariat avec ACM (50%), d'un immeuble regroupant différentes activités : bureaux, coworking & hôtel. La livraison de cet actif est prévue pour le début de l'année 2021.
- ▶ Cœur d'Orly Belair (22 600 m²), qui correspond à un projet de construction, en partenariat avec ADP (50%), d'un immeuble de bureaux au sein du quartier des affaires de l'aéroport Paris-Orly. La livraison de cet actif est prévue pour 2020.
- ▶ le lancement du projet The Sign (26 500 m²) situé à la limite Sud-Ouest du centre de Milan, sur la ligne de métro 2. Le 1^{er} bâtiment de 9 700 m² est déjà préloqué à AON. La livraison est prévue en 2020.
- ▶ le projet Symbiosis School à Milan (9 400 m²) dans un quartier d'affaires émergent à la limite Sud-Est du Centre de Milan. Cet actif est préloqué à 97% à Ludum et la livraison est prévue pour 2020.

| | Projets engagés | Localisations | Projet | Surface ¹ (m ²) | Livraison | Loyers cibles (€/m ² / an) | Pré location (%) | Coût de revient ² (M€, 100%) | Coût de revient ² (M€, PdG) | Rendement ³ | Etat d'avancement | Capex restants à investir (M€, PdG) |
|--|--|-------------------------|------------------------------|---|------------|---|------------------------|--|---|------------------------|----------------------|--|
| Bureaux France | Ilot Armagnac (QP 35%) | Bordeaux | Construction | 31 700 m ² | 20 18 | 190 | 42% | 102 | 35 | 6,5% | 83% | 6 |
| | Total livraisons 20 18 | | | 31 700 m² | | 190 | 42% | 102 | 35 | 6,5% | 83% | 6 |
| | Hélios | Lille | Construction | 9 000 m ² | 20 19 | 160 | 100% | 23 | 23 | > 7% | 70% | 7 |
| | Total livraisons 20 19 | | | 9 000 m² | | 160 | 100% | 23 | 23 | >7% | 70% | 7 |
| | Belaïa (QP 50%) | Orly – Grand Paris | Construction | 22 600 m ² | 20 20 | 198 | 50% | 65 | 32 | > 7% | 1% | 32 |
| | Meudon Ducasse | Grand Paris | Construction | 5 100 m ² | 20 20 | 260 | 100% | 22 | 22 | 6,4% | 7% | 18 |
| | Silex II (QP 50%) | Lyon | Construction | 30 900 m ² | 20 20 | 312 | 17% | 166 | 83 | 6,0% | 22% | 68 |
| | Flow | Montrouge - Grand Paris | Construction | 23 600 m ² | 20 20 | 327 | 0% | 115 | 115 | 6,6% | 33% | 71 |
| | Montpellier Orange | Montpellier | Construction | 16 500 m ² | 20 20 | 165 | 100% | 45 | 45 | > 7% | 2% | 44 |
| | N2 (QP 50%) | Paris | Construction | 15 900 m ² | 20 21 | 575 | 0% | 158 | 79 | 5,0% | 0% | 0 |
| Total livraisons 20 20 et a u- delà | | | 114 600 m² | | 341 | 26% | 571 | 377 | 6,3% | 16% | 232 | |
| Total Bureaux France | | | 155 300 m² | | 319 | 31% | 695 | 435 | 6,4% | 24% | 245 | |
| Bureaux Italie | Symbiosis (bâtiments A&B) | Milan | Construction | 20 500 m ² | 20 18 | 310 | 86% | 94 | 56 | > 7% | 90% | 5 |
| | Total livraisons 20 18 | | | 20 500 m² | | 310 | 86% | 94 | 56 | >7% | 90% | 5 |
| | Principe Amedeo | Milan | Régénération | 7 000 m ² | 20 19 | 490 | 57% | 59 | 35 | 5,3% | 53% | 5 |
| | Corso Ferrucci | Turin | Régénération | 45 600 m ² | 20 17- 19 | 130 | 44% | 89 | 54 | 5,6% | 83% | 4 |
| | Total livraisons 20 19 | | | 52 600 m² | | 272 | 49% | 148 | 89 | 5,5% | 71% | 9 |
| | The Sign | Milan | Construction | 26 500 m ² | 20 20 | 285 | 35% | 105 | 63 | > 7% | 5% | 42 |
| | Symbiosis School | Milan | Construction | 9 400 m ² | 20 20 | 225 | 97% | 21 | 12 | > 7% | 0% | 12 |
| Total livraisons 20 20 et a u- delà | | | 35 900 m² | | 275 | 45% | 126 | 75 | > 7% | 4% | 53 | |
| Total Bureaux Italie | | | 109 000 m² | | 283 | 57% | 368 | 220 | 6,5% | 53% | 67 | |
| Résidentiel allemand | Birkbuschstraße | Berlin | Extension | 4,200 m ² | 20 19 | n.a | n.a | 14 | 8 | 5,1% | n.a | n.a |
| | Genter Strasse 63 | Berlin | Construction | 1500 m ² | 20 19 | n.a | n.a | 4 | 3 | 5,3% | n.a | n.a |
| | Pannierstrasse 20 | Berlin | Construction | 890 m ² | 20 19 | n.a | n.a | 3 | 2 | 5,2% | n.a | n.a |
| | Breisgauer Strasse | Berlin | Extension | 1 420 m ² | 20 19 | n.a | n.a | 5 | 3 | 4,7% | n.a | n.a |
| | Magaretenhöhe | Essen | Extension | 5 100 m ² | 20 19 | n.a | n.a | 9 | 6 | 6,8% | n.a | n.a |
| | Total livraisons 20 19 et a u- delà | | | 13 110 m² | | n.a | n.a | 34 | 22 | 5,5% | n.a | n.a |
| | Total Résidentiel allemand | | | 13 110 m² | | n.a | na | 34 | 22 | 5,5% | n.a | n.a |
| Hôtels en Europe | Meininger Munich | Munich - Allemagne | Construction | 173 chambres | 20 18 | n.a | 100% | 33 | 14 | 6,4% | 92% | 1 |
| | Total livraisons 20 18 | | | 173 chambres | | n.a | 100% | 33 | 14 | 6,4% | 92% | 1 |
| | Meininger Porte de Vincennes | Paris | Construction | 249 chambres | 20 19 | n.a | 100% | 47 | 20 | 6,2% | 63% | 7 |
| B&B Bagnolet (QP 50%) | Paris | Construction | 108 chambres | 20 19 | n.a | 100% | 8 | 2 | 6,3% | 26% | 1 | |
| Meininger Lyon Zimmermann | Lyon - France | Construction | 176 chambres | 20 19 | n.a | 100% | 19 | 8 | 6,1% | 56% | 4 | |
| B&B Cergy (QP 50%) | Grand Paris | Construction | 84 chambres | 20 19 | n.a | 100% | 5 | 1 | 5,9% | 51% | 1 | |
| Total livraisons 20 19 et a u- delà | | | 617 chambres | | n.a | 100% | 79 | 30 | 6,2% | 59% | 13 | |
| Total Hôtels en Europe | | | 790 chambres | | n.a | 100% | 112 | 44 | 6,2% | 69% | 14 | |
| Total | | | | | | n.a | 44% | 1 209 | 721 | 6,4% | 35% | 326 |

¹ Surface en 100%

² Y compris foncier et coûts de portage

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

| Projets engagés | Surface ¹ (m ²) | Loyers cibles Bureaux (€/m ² / an) | Pré location (%) | Coût de revient ² (M€, 100%) | Coût de revient ² (M€, PdG) | Rendement ³ | Etat d'avancement | Capex restants à investir (M€, PdG) |
|----------------------------|---|--|------------------------|--|---|------------------------|----------------------|--|
| Total Bureaux France | 155 300 m ² | 319 | 31% | 695 | 435 | 6,4% | 24% | 245 |
| Total Bureaux Italie | 109 000 m ² | 283 | 57% | 368 | 220 | 6,5% | 53% | 67 |
| Total Résidentiel allemand | 13 110 m ² | n.a | na | 34 | 22 | 5,5% | n.a | n.a |
| Total Hôtels en Europe | 790 chambres | n.a | 100% | 112 | 44 | 6,2% | 69% | 14 |
| Total | | n.a | 44% | 1209 | 721 | 6,4% | 35% | 326 |

3. Projets maîtrisés : **3,9** (3,0 Md€ en Part du Groupe)

Md€

| Projets (tri par coût de revient estimé à 100%) | Localisations | Projet | Surface ¹ (m ²) | Horizon de livraison |
|--|--------------------------------|---------------------------------------|---|-------------------------|
| Cap 18 | Paris | Construction | 50 000 m ² | >2020 |
| Rueil Lesseps | Rueil-Malmaison - Grand Paris | Régénération- Extension | 43 000 m ² | >2020 |
| Paris St-Ouen | Paris | Régénération- Extension | 29 700 m ² | >2020 |
| Omega | Levallois-Perret - Grand Paris | Régénération- Extension | 19 300 m ² | >2020 |
| Canopée | Meudon - Grand Paris | Construction | 49 300 m ² | 2020 |
| Jean Goujon | Paris | Restructuration | 8 500 m ² | 2020 |
| Anjou | Paris | Régénération | 11 000 m ² | >2020 |
| Opale | Meudon - Grand Paris | Construction | 29 000 m ² | 2020 |
| Montpellier Majoria | Montpellier | Construction | 35 700 m ² | 2019-2020 |
| Philippe Auguste | Paris | Régénération | 13 200 m ² | >2020 |
| Campus New Vélizy Extension (QP 50%) | Vélizy - Grand Paris | Construction | 14 000 m ² | 2020 |
| DS Campus Extension 2 (QP 50%) | Vélizy - Grand Paris | Construction | 11 000 m ² | >2020 |
| Gobelins | Paris | Régénération | 4 900 m ² | 2020 |
| Cité Numérique | Bordeaux | Régénération- Extension | 19 200 m ² | 2019 |
| Total Bureaux France | | | 337 800 m² | |
| Symbiosis (autres bâtiments) | Milan | Construction | 95 000 m ² | 2020-2022 |
| Via Dante | Milan | Régénération | 4 800 m ² | 2019 |
| Total Bureaux Italie | | | 99 800 m² | |
| Résidentiel allemand | Berlin | Extensions & Constructions | c.150 000 m² | |
| Hôtels en Europe - Alexanderplatz | Berlin | Construction | c.140 000 m² | |
| Total | | | 727 600 m² | |

¹ Surfaces à 100%

L'accélération du pipeline va se poursuivre en 2018 et 2019 avec les lancements des projets :

- ◆ Omega à Levallois (19 300 m²) avec un projet de redéveloppement extension
- ◆ Paris-St Ouen (29 700 m²) pour un projet de démolition-reconstruction avec extension des surfaces
- ◆ Gobelins (4 900 m²), dans le 5^{ème} arrondissement de Paris, immeuble Orange qui sera redéveloppé au départ du locataire fin 2018.

En plein de cœur de Berlin, sur Alexanderplatz, Covivio a identifié près de 140 000 m² à développer en sur une réserve foncière attenante à l'hôtel Park Inn. L'architecte sera choisi en septembre en partenariat avec la ville de Berlin et la construction du premier bâtiment de 70 000 m² sera lancée en 2019 avec une livraison estimée 2022. Ce projet mixte Bureaux/ Hôtels/ Résidentiel illustre parfaitement les synergies entre les différentes activités de Covivio.

H. PATRIMOINE

Valorisation et évolution du patrimoine : **+2,8%** à périmètre constant

| (M€, Hors Droits) | Valeur 2017 100% | Valeur S1 2018 100% | Valeur S1 2018 PdG | Var. 6 mois à pc ¹ | Rdt ² 2017 | Rdt ² S1 2018 | En % du patrimoine |
|---|---------------------|------------------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|--------------------------|--------------------|
| Bureaux France | 6 351 | 6 498 | 5 500 | 1,7% | 5,3% | 5,2% | 41% |
| Bureaux Italie | 3 937 | 4 092 | 1 997 | 0,7% | 5,5% | 5,3% | 15% |
| Résidentiel Allemagne | 4 957 | 5 386 | 3 451 | 6,7% | 4,7% | 4,4% | 26% |
| Hôtels en Europe | 4 807 | 4 930 | 1 859 | 1,8% | 5,5% | 5,5% | 14% |
| Total activités stratégiques | 20 052 | 20 906 | 12 806 | 2,8% | 5,2% | 5,0% | 95% |
| Non stratégique | 1 102 | 882 | 612 | 0,8% | 5,0% | 6,5% | 4% |
| Commerces Italie | 297 | 298 | 179 | 0,9% | 6,7% | 6,3% | 1% |
| Commerces France | 447 | 259 | 109 | -0,5% | 6,9% | 6,9% | 1% |
| Autres (Rési. France, Parkings, Logistique) | 358 | 325 | 325 | n.a. | 3,1% | n.a. | 2% |
| Patrimoine total | 21 154 | 21 787 | 13 418 | 2,7% | 5,2% | 5,1% | 100% |

¹pc : périmètre constant

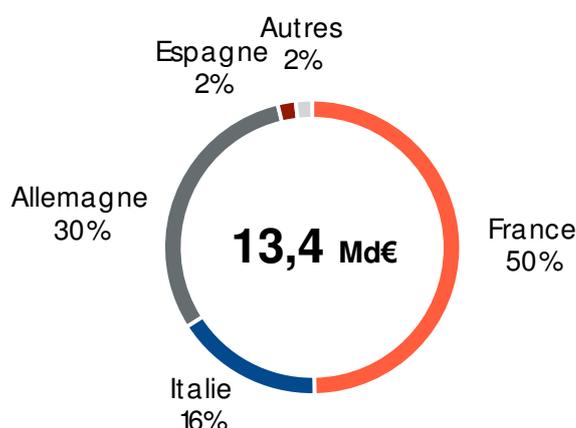
²Rendements hors développements

Le patrimoine Part du Groupe de Covivio à fin juin 2018 s'élève à 13,4 Md€ (21,8 Md€ en 100%) contre 12,8 Md€ à fin 2017, en croissance de 0,6 Md€ :

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

- ◆ +1,7% en Bureaux France tirés par la hausse des valeurs sur les actifs bien localisés à Paris et dans les grandes métropoles régionales
- ◆ +0,7% en Bureaux Italie grâce à la performance des bureaux à Milan hors Telecom Italia (+1,4%),
- ◆ +6,7% sur le Résidentiel Allemagne (dont +7,1% à Berlin et +7,7% à Hambourg) du fait de la progression des loyers et des hausses de valeurs).
- ◆ +1,8% en Hôtellerie tirés par la création de valeur sur le portefeuille espagnol acquis fin 2016 (+7,2%).

Répartition géographique du patrimoine à juin 2018



77% dans les grandes métropoles européennes

I. LISTE DES PRINCIPAUX ACTIFS

La valeur des dix principaux actifs représente près de 14% du patrimoine Part du Groupe.

| Top 10 Actifs | Ville | Locataires | Surface (m ²) | Quote Part Covivio |
|-----------------|---------------------------|--|---------------------------|--------------------|
| Tour CB 21 | La Défense (IDF) | Suez Environnement, AIG Europe, Nokia, Groupon | 68 077 | 75% |
| Carré Suffren | Paris 15ème | AON, Institut Français, Ministère Education | 24 864 | 60% |
| Art&Co | Paris 12ème | Wellio, Adova, Bentley, AFD | 13 595 | 100% |
| Tours Garibaldi | Milan | Maire Tecnimont, LinkedIn, etc. | 44 650 | 52,4% |
| Dassault Campus | Velizy Villacoublay (IDF) | Dassault Systèmes | 56 554 | 50,1% |
| Green Corner | St Denis | HAS et Systra | 20 817 | 100% |
| Anjou | Paris 8ème | Orange | 10 067 | 100% |
| Paris Carnot | Paris 17ème | Orange | 11 182 | 100% |
| New Velizy | Velizy Villacoublay (IDF) | Thales | 46 163 | 50,1% |
| Percier | Paris 8ème | Chloe | 8 781 | 100% |

2. ÉLÉMENTS D'ANALYSE DE L'ACTIVITE PAR SEGMENT

Les indicateurs Bureaux France sont présentés en 100% et en Part du Groupe (PdG).

A. BUREAUX FRANCE

1. Le marché locatif continue sur sa lancée dans un cycle de croissance¹

Le patrimoine de Covivio en Bureaux France de 6,5 Md€ (5,5 Md€ Part du Groupe) est situé dans les localisations stratégiques de Paris, des quartiers d'affaires majeurs d'Île-de-France et des grandes métropoles régionales. Le premier semestre 2018 illustre le dynamisme du marché de bureaux français dans un contexte économique favorable :

- ▶ La tendance de croissance de la demande placée continue (1,3 million m², +15% par rapport au 1^{er} semestre 2017). Elle est portée par une forte demande sur les grandes surfaces (>5,000 m²), en hausse de 36% par rapport au S1 2017, dont les trois quarts portent sur des surfaces neuves.
- ▶ Les marchés du Croissant Ouest et de la 1^{ère} couronne profitent nettement de cette dynamique, la demande placée ayant crû de 29% et 5% respectivement. Les quartiers d'affaires bien établis sont les principaux moteurs de cette dynamique, Neuilly-Levallois et le secteur de Paris 17^{ème} / St Ouen, où se situent les futurs projets de développement de Covivio (Omega, N2, Paris St Ouen).
- ▶ L'offre immédiate de bureaux en Île-de-France est en baisse continue depuis 2014 et atteint 3,1 millions de m², soit un taux de vacance de 5,6% contre 6,2% fin 2017. La part de l'offre neuve reste faible autour de 15% du total, soit 460 000 m². L'offre future est également limitée, avec en moyenne 280 000 m² par an de surface encore disponibles sur les livraisons à horizon 2021. En face, la demande placée sur l'offre neuve représentait 940 000 m² en 2017.
- ▶ Les loyers moyens faciaux sur les surfaces neuves ou restructurées progressent de 3% en moyenne, avec une croissance dans l'ensemble des zones du Grand Paris: +3% à Paris QCA, +4% à Paris Sud, +3% en 1^{ère} couronne et +2% dans le Croissant Ouest. Dans le même temps, les mesures d'accompagnement diminuent de 1,1 pts en moyenne en Île-de-France et s'établissent à 20,7%.
- ▶ A Lyon, Covivio est exposée au quartier d'affaires de La Part-Dieu, où la dynamique locative continue sur sa lancée : le taux de vacance à La Part-Dieu reste historiquement bas (<3%) avec une faible part du neuf disponible (<30%). L'offre neuve à venir est également limitée : hormis Silex2, seuls 8 000 m² sont encore disponibles sur les chantiers à horizon 2020 à La Part-Dieu. En conséquence, le loyer prime est en hausse à 315€/m² au T1 2018 (+5% sur 6 mois).
- ▶ L'investissement sur les Bureaux France reste soutenu avec 9,2 Md€ au 1^{er} semestre 2018 (en hausse de 59%). Les taux de rendement *prime* restent stables (3-3,25% à Paris QCA ; 3,9% à Lyon) et affichent toujours un écart significatif avec le taux d'emprunt d'Etat (proche de 0,7% en juin 2018).

¹ Sources : Immostat, C&W, CBRE, Crane Survey

L'activité Bureaux France du 1^{er} semestre 2018 a été caractérisée par :

- ▶ La croissance des loyers de +2,4% à périmètre constant, notamment sous l'effet des renouvellements (+1,1 pts) et de l'indexation (+0,8 pts).
- ▶ La poursuite de la rotation qualitative du patrimoine avec 154 M€ Part du Groupe de nouveaux engagements de cessions d'actifs *non core* et *core* matures, dont un échange d'actifs à Paris QCA : Covivio a cédé ses deux actifs matures avenue Kléber, occupés par le Groupe, en contrepartie d'un immeuble de 8 500 m² à fort potentiel de redéveloppement à Paris 8^{ème}.
- ▶ La progression des valeurs de +1,7% à périmètre constant sur 6 mois, qui reflète le succès des projets de développement, les accords locatifs avec les grands comptes et la bonne tenue des marchés stratégiques du groupe, notamment Paris et les Grandes Métropoles.
- ▶ La poursuite du développement de notre marque de coworking Wellio avec l'ouverture d'un nouveau site de 5 130 m² à Paris, idéalement situé en face de la Gare de Lyon. Il vient compléter le site de Paris 8^{ème}, tandis que 3 autres sites sont en projets.

Les actifs détenus en quote-part sont les suivants :

- la Tour CB 21 détenue à 75%
- Carré Suffren détenu à 60%
- les actifs Eiffage situés à Vélizy (siège d'Eiffage Construction et Eiffage Campus, siège d'Eiffage Groupe) et l'actif DS Campus détenus à 50,1% (consolidés par intégration globale),
- les deux actifs Silex 1 et 2 détenus à 50,1% (consolidés par intégration globale),
- Thales, New Vélizy détenu à 50,1% (mis en équivalence),
- Euromed Center détenu à 50% (mis en équivalence),
- l'actif Bordeaux Armagnac détenu à 34,7% (mis en équivalence),
- Cœur d'Orly détenu à 50% (mis en équivalence).

2. Loyers comptabilisés **+2,4%** à périmètre constant

2.1. Répartition géographique : performance tirée par les zones cibles du Groupe (Paris, quartiers d'affaires majeurs d'Île-de-France et Grandes métropoles régionales)

| (M€) | Surfaces (m ²) | Nombre d'actifs | Loyers S1 2017 100% | Loyers S1 2018 PdG | Loyers S1 2018 100% | Loyers S1 2018 PdG | Var. PdG (%) | Var. PdG (%) à pc ¹ | En % des loyers totaux |
|-------------------------------|----------------------------|-----------------|---------------------|--------------------|---------------------|--------------------|--------------|--------------------------------|------------------------|
| Paris Centre Ouest | 109 730 | 12 | 18,7 | 18,7 | 21,6 | 22,2 | 18,8% | 1,0% | 18% |
| Paris Sud | 72 209 | 8 | 12,6 | 10,3 | 14,1 | 11,6 | 13,5% | 5,6% | 9% |
| Paris Nord - Est | 110 323 | 6 | 9,7 | 9,7 | 9,7 | 9,7 | 0,1% | 0,0% | 8% |
| Croissant Ouest et La Défense | 220 140 | 20 | 35,3 | 31,7 | 36,2 | 32,4 | 2,4% | 3,7% | 26% |
| 1 ^{ère} couronne | 414 732 | 21 | 26,5 | 19,8 | 27,7 | 19,9 | 0,5% | 0,8% | 16% |
| 2 ^{ème} couronne | 56 457 | 25 | 5,6 | 5,6 | 3,3 | 3,3 | -41,0% | 4,6% | 3% |
| Total Île-de-France | 983 591 | 92 | 108,3 | 95,6 | 112,7 | 99,1 | 3,7% | 2,3% | 80% |
| Grandes métropoles régionales | 373 086 | 51 | 15,3 | 15,3 | 15,2 | 14,4 | -6,0% | 6,6% | 12% |
| Régions | 252 933 | 93 | 12,1 | 12,1 | 9,8 | 9,8 | -19,0% | -3,9% | 8% |
| Total | 1 609 610 | 236 | 135,7 | 123,0 | 137,6 | 123,3 | 0,2% | 2,4% | 100% |

¹ pc : périmètre constant

Les loyers sont en hausse de 0,2% à 123 M€ en Part du Groupe (+0,2 M€). Cette variation résulte des effets combinés :

- ▶ d'une amélioration des performances locatives avec une croissance de +2,4% à périmètre constant (+3,8 M€) dont :
 - +0,8 pts liés à l'indexation (+0,9 M€)
 - +1,1 pts liés aux renouvellements, principalement grâce à des reconductions de baux à Paris Sud et dans le Croissant Ouest
 - +0,6 pts dus à l'occupation

Les principales zones motrices sont Paris Sud (travail d'asset management effectué sur un actif Orange en 2017 et reconductions de baux), le Croissant Ouest et les grandes métropoles régionales (notamment Euromed à Marseille et Majoria à Montpellier).

- ▶ des acquisitions et livraisons d'actifs (+8,0 M€) :
 - +2,1 M€ dû à l'acquisition de l'actif de Jean Goujon,
 - +5,9 M€ du fait des livraisons d'actifs en 2017 et 2018, entièrement loués :
 - Thaïs à Levallois au 2^{ème} trimestre 2017
 - Edo à Issy-les-Moulineaux au 3^{ème} trimestre 2017
 - Art&Co et The Line à Paris au 1^{er} semestre 2018
- ▶ des cessions (-10,8 M€), principalement d'actifs *non core* en 2^{ème} couronne et en régions,

3. Loyers annualisés : 274 M€ Part du Groupe à fin juin 2018

3.1. Répartition par principaux locataires

| (M€) | Surfaces (m ²) | Nombre d'actifs | Loyers annualisés 2017 100% | Loyers annualisés 2017 PdG | Loyers annualisés S1 2018 100% | Loyers annualisés S1 2018 PdG | Var. (%) | en % des loyers totaux |
|--------------------|----------------------------|-----------------|-----------------------------|----------------------------|--------------------------------|-------------------------------|---------------|------------------------|
| Orange | 300 447 | 97 | 74,2 | 74,2 | 68,8 | 68,8 | - 7,3% | 25% |
| Suez Environnement | 60 350 | 3 | 27,8 | 21,8 | 27,9 | 21,8 | 0,3% | 8% |
| EDF/ Enedis | 144 671 | 23 | 16,7 | 16,7 | 17,1 | 17,1 | 2,5% | 6% |
| Vinci | 55 352 | 5 | 14,8 | 14,8 | 15,0 | 15,0 | 1,4% | 5% |
| Dassault | 69 395 | 2 | 24,9 | 12,5 | 24,9 | 12,5 | 0,0% | 5% |
| Eiffage | 75 241 | 28 | 14,5 | 9,3 | 12,0 | 6,8 | -26,9% | 2% |
| Thalès | 88 274 | 2 | 17,6 | 10,8 | 17,8 | 10,9 | 1,4% | 4% |
| Natixis | 37 887 | 3 | 10,7 | 10,7 | 10,7 | 10,7 | 0,0% | 4% |
| Aon | 15 592 | 1 | 9,0 | 5,4 | 9,0 | 5,4 | 0,0% | 2% |
| Lagardère | 12 953 | 3 | 5,3 | 5,3 | 5,4 | 5,4 | 1,2% | 2% |
| Cisco | 11 461 | 1 | 4,9 | 4,9 | 4,9 | 4,9 | 0,0% | 2% |
| Autres Locataires | 737 988 | 68 | 10,1 | 92,1 | 106,1 | 94,6 | 2,8% | 35% |
| Total | 1 609 610 | 236 | 322,3 | 278,4 | 319,5 | 274,0 | - 1,6% | 100% |

Les 11 premiers locataires représentent 65% des loyers annualisés contre 69% à fin 2017 et plus de 80% fin 2010. Les principales évolutions des Grands Comptes concernent :

- ▶ Orange : baisse d'exposition liée à des cessions d'actifs *non core* en régions. Près de 80% du portefeuille Orange est maintenant composé d'actifs à fort potentiel de création de valeur à Paris.
- ▶ Eiffage : cession de 17 actifs en régions en 2018.

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

| (M€) | Surfaces (m ²) | Nombre d'actifs | Loyers annualisés 2017 100% | Loyers annualisés 2017 PdG | Loyers annualisés S1 2018 100% | Loyers annualisés S1 2018 PdG | Var. (%) | en % des loyers totaux |
|-------------------------------|----------------------------|-----------------|-----------------------------|----------------------------|--------------------------------|-------------------------------|--------------|------------------------|
| Paris Centre Ouest | 109 730 | 12 | 43,3 | 43,3 | 44,0 | 44,0 | 1,7% | 16% |
| Paris Sud | 72 209 | 8 | 34,0 | 28,1 | 34,2 | 28,2 | 0,6% | 10% |
| Paris Nord Est | 110 323 | 6 | 20,0 | 20,0 | 19,6 | 19,6 | -2,1% | 7% |
| Croissant Ouest et La Défense | 220 140 | 20 | 84,2 | 75,7 | 84,2 | 75,5 | -0,2% | 28% |
| 1ère couronne | 414 732 | 21 | 74,5 | 50,1 | 77,2 | 51,5 | 2,8% | 19% |
| 2ème couronne | 56 457 | 25 | 7,6 | 7,6 | 5,4 | 5,4 | -29,5% | 2% |
| Total Île-de-France | 983 591 | 92 | 263,6 | 224,7 | 264,6 | 224,2 | -0,2% | 82% |
| Grandes métropoles régionales | 373 086 | 51 | 37,8 | 32,8 | 38,2 | 33,0 | 0,7% | 12% |
| Autres Régions | 252 933 | 93 | 20,9 | 20,9 | 16,8 | 16,8 | -20,0% | 6% |
| Total | 1 609 610 | 236 | 322,3 | 278,4 | 319,5 | 274,0 | -1,6% | 100% |

Le poids des localisations stratégiques s'accroît (+2 pts) notamment avec l'acquisition de l'immeuble Jean Goujon à Paris QCA et la livraison d'Art&Co à Paris Gare de Lyon. En parallèle, les cessions d'actifs *non core* diminuent l'exposition en 2^{ème} couronne (-1 pt) et en Régions (-2 pts).

Le travail de rationalisation du portefeuille s'est poursuivi ce semestre : les cessions *non core*, portant sur des immeubles à faible valeur unitaire, ont permis de réduire de 2 pts le nombre d'actifs dans le portefeuille (-46 actifs, après -77 actifs en 2017).

4. Indexation

L'effet de l'indexation est de +0,9 M€ sur 12 mois. Sur les baux en cours :

- ▶ 85% des loyers sont indexés sur l'ILAT,
- ▶ 14% sur l'ICC,
- ▶ le solde est indexé sur l'ILC ou l'IRL.

Les loyers bénéficiant d'un plancher d'indexation (à 1%) représentent 25% des loyers annualisés et sont indexés sur l'ILAT.

5. Activité locative : près de 60 000 m² renouvelés ou loués au S1 2018

| | Surface (m ²) | Loyers annualisés S1 2018 (M€, PdG) | Loyers annualisés (€/m ² , 100%) |
|---------------------------------|---------------------------|-------------------------------------|---|
| Libérations | 20 117 | 2,2 | 115 |
| Locations | 4 295 | 1,2 | 295 |
| Prélocations | 6 347 | 0,9 | 192 |
| Reconductions et Renégociations | 47 866 | 7,1 | 148 |

Les renégociations et reconductions ont porté essentiellement sur des actifs à Paris et dans le Croissant Ouest. En moyenne, les baux ont été renouvelés avec +7,6% d'augmentation sur les loyers IFRS.

10 642 m² ont été pris à bail sur l'année, en location ou pré-location, pour 2,1 M€ de loyers Part du Groupe avec notamment :

- ▶ la location de 41% de l'actif de Toulouse Riverside livré au deuxième trimestre 2017.
- ▶ la location à 100% de l'actif de Thais à Levallois (0,4 M€ de loyers), livré en 2017
- ▶ l'aménagement de 367 m² supplémentaires dédiés la nouvelle offre de flex-office et de coworking, Wellio, sur l'actif de The Line à Paris QCA (0,2 M€ de loyers)

20 117 m² ont été libérés, pour 2,2 M€ de loyers, dont 6 619 m² sur l'actif Cap18 (0,9 M€), qui fera l'objet d'un redéveloppement à terme, et des actifs Orange engagés dans des processus de cessions (8 272 m² et 0,8 M€).

6. Échéancier et taux d'occupation

6.1. Échéancier des baux : 4,5 années de durée résiduelle ferme des baux

| (M€) | Par date de 1ère option de sortie de bail | En % du total | Par date de fin de bail | En % du total |
|--------------|---|---------------|-------------------------|---------------|
| 2018 | 23,9 | 9% | 11,1 | 4% |
| 2019 | 37,5 | 14% | 21,3 | 8% |
| 2020 | 28,0 | 10% | 22,4 | 8% |
| 2021 | 31,0 | 11% | 34,6 | 13% |
| 2022 | 26,5 | 10% | 23,5 | 9% |
| 2023 | 32,6 | 12% | 34,4 | 13% |
| 2024 | 9,7 | 4% | 16,2 | 6% |
| 2025 | 37,9 | 14% | 39,2 | 14% |
| 2026 | 29,1 | 11% | 28,5 | 10% |
| 2027 | 13,2 | 5% | 25,1 | 9% |
| Au-delà | 4,4 | 2% | 17,6 | 6% |
| Total | 274,0 | 100% | 274,0 | 100% |

La durée résiduelle ferme des baux baisse de 0,5 point, à 4,5 années, en raison de l'approche d'échéances sur des actifs qui feront l'objet d'un redéveloppement. Sur les 24 M€ de loyers arrivant à échéance en 2018, les trois quarts concernent des actifs du pipeline maîtrisé, dont certains seront engagés fin 2018 (Omega à Levallois, le siège de Citroën à Paris- St Ouen, l'immeuble Orange Gobelins à Paris 5^{ème}). Le reste des échéances porte principalement sur des actifs Orange et EDF.

6.2. Taux d'occupation : un niveau élevé de 96,9%

| (%) | 2017 | S1 2018 |
|-------------------------------|--------------|--------------|
| Paris Centre Ouest | 99,6% | 99,6% |
| Paris Sud | 100,0% | 100,0% |
| Paris Nord Est | 97,3% | 94,4% |
| Croissant Ouest et La Défense | 97,9% | 98,5% |
| 1ère couronne | 97,7% | 97,7% |
| 2ème couronne | 94,5% | 92,3% |
| Total Île-de-France | 98,3% | 98,2% |
| Grandes métropoles régionales | 94,5% | 92,9% |
| Régions | 92,8% | 89,1% |
| Total | 97,4% | 96,9% |

Le taux d'occupation reste élevé à 96,9%. La légère baisse observée ce semestre s'explique par la libération d'actifs en régions et 2^{ème} couronne engagés dans des protocoles de cessions.

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

7. Impayés provisionnés

Le niveau d'impayés reste non significatif étant donnée la qualité de la base clients.

8. Cessions et accords de cessions : 154 M€ de nouveaux engagements

| (M€) | Cessions (accords à fin 2017 encaissés) | Accords à fin 2017 à encaisser | Nouvelles cessions S1 2018 | Nouveaux accords S1 2018 | Total S1 2018 = 2 + 3 | Marge vs valeurs 2017 | Rendement | Total Cessions Effectives = 1 + 2 |
|--------------------------------------|--|--------------------------------------|----------------------------------|--------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|-------------|--|
| <i>Paris Centre Ouest</i> | - | 13 | 104 | - | 104 | 0,2% | 3,3% | 104 |
| <i>Paris Sud</i> | - | 6 | - | - | - | - | - | - |
| <i>Paris Nord Est</i> | - | 2 | - | - | - | - | - | - |
| <i>Croissant Ouest et La Défense</i> | - | - | 36 | - | 36 | 4,5% | 4,4% | 36 |
| <i>1ère couronne</i> | 1 | 6 | - | - | - | - | - | 1 |
| <i>2ème couronne</i> | 29 | 2 | 1 | 1 | 2 | 0,6% | 13,0% | 30 |
| Total Île-de-France | 30 | 28 | 140 | 1 | 141 | 1,3% | 3,7% | 170 |
| Grandes métropoles régionales | 8 | 1 | - | - | - | - | - | 8 |
| Régions | 38 | 5 | 8 | 5 | 13 | 0,9% | 8,0% | 46 |
| Total 100% | 76 | 34 | 147 | 7 | 154 | 1,2% | 4,1% | 224 |
| Total Part du Groupe | 76 | 34 | 147 | 7 | 154 | 1,2% | 4,1% | 224 |

Covivio a réalisé 154 M€ de nouveaux engagements (nouvelles cessions et nouveaux accords), portant essentiellement sur des actifs *core* matures, permettant ainsi de financer les opérations de développement et les acquisitions à fort potentiel de création de valeur.

139 M€ PdG d'actifs *core* matures ont ainsi été cédés:

- ◆ les deux actifs occupés par Covivo situés avenue Kléber à Paris QCA pour 104 M€, acquis en 2005 et 2007 pour 44 M€ et ayant fait l'objet de rénovations. Cette cession a été réalisée dans le cadre d'un échange d'actifs en contrepartie d'un immeuble situé rue Jean Goujon à Paris QCA.
- ◆ l'actif Clichy Pégase pour 36 M€, développé par Covivio pour un coût de revient de 23 M€ et livré en 2013, entièrement loué à Eiffage.

Par ailleurs, 15 M€ de cessions d'actifs *non core* ont été signés, principalement en Régions et Seconde Couronne.

Compte tenu des cessions réalisées et des promesses signées, la part des actifs *non core* dans le patrimoine a reculé de 2 pts et représente désormais 3% du patrimoine.

9. Acquisitions : 148 M€ au 1^{er} semestre 2018

| (M€, Droits Inclus) | Surface (m ²) | Localisation | Locataires | Prix d'acquisition | Rdt |
|---------------------|---------------------------|--------------|------------|--------------------|-------------|
| Jean Goujon | 8 500 | Paris | Gide | 134,0 | 3,1% |
| Cœur d'Orly | - | Orly | Askia | 14,3 | n.a. |
| Total | 8 500 | | | 148,2 | 3,1% |

Acquisition d'un immeuble de bureaux de 8 500 m² pour 134 M€ (15 800€/m²) situé rue Jean Goujon à Paris QCA. Fin 2018, à l'issue du bail avec le locataire actuel, un programme de redéveloppement complet de l'immeuble sera engagé par Covivio afin d'y déployer l'ensemble de ses expertises immobilières. Le Groupe envisage d'y regrouper ses équipes parisiennes à l'issue de la restructuration.

Par ailleurs, Covivio a racheté 25% de participation dans le projet Cœur d'Orly, portant sa détention à 50%

10. Projets de développement : 2,7 Md€ de projets (2,4 Md€ Part du Groupe)

Les projets de développement sont l'un des moteurs de l'accroissement de la rentabilité et de l'amélioration la qualité du patrimoine, à la fois en termes de localisation et de standards élevés des actifs livrés.

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

10.1. Projets livrés

Un seul projet a été livré durant le 1^{er} semestre 2018 : l'actif Riverside, représentant 11 000 m² de bureaux dans le centre de Toulouse. 41% des surfaces sont d'ores-et-déjà prélouées et des négociations avancées sont en cours pour la location des surfaces restantes. Une création de valeur importante (>40%) a été réalisée sur ce projet, confortant ainsi l'excellent track record de Covivio en matière de développement.

10.2. Projets engagés : 695 M€ (435 M€ Part du Groupe), +76% vs fin 2017

Pour un détail des projets engagés, voir le tableau page 17 du présent document.

Plusieurs projets ont été engagés lors du 1^{er} semestre 2018, dont :



- ▶ **N2 à Paris 17^{ème}** - 15 900 m² : projet de construction, en partenariat avec ACM, d'un immeuble mixte bureaux/ coworking/ hôtels: 9 400 m² seront dédiés à des espaces de bureaux, dont 4 600 m² de coworking ; 4 600 m² à une activité de résidence hôtelière ; 1900 m² seront occupés par des commerces de pied d'immeuble. La livraison de cet actif est prévue pour le début de l'année 2021. Ce projet illustre les synergies entre les différentes classes d'actifs du Groupe.



- ▶ **Flow à Montrouge** – 23 600 m² : projet de construction d'un immeuble de bureaux neufs multifonctionnel situé au sein du territoire attractif et en plein essor de Montrouge. Ce projet a été lancé en blanc au T1 2018 avec une livraison prévue au cours de l'année 2020.



- ▶ **Cœur d'Orly Bâtiment Belaïa** – 22 600 m² : projet de construction, en partenariat avec le groupe ADP, d'un immeuble de bureaux au sein de Cœur d'Orly, quartier des affaires de l'aéroport Paris-Orly. 50% de l'actif est déjà pré-loué et la livraison est prévue 2020.

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



- ▶ **Silex2 à Lyon** - 30 900 m² : projet de bureaux *prime* en face de la gare qui s'inscrit au cœur du programme de régénération urbaine de La Part-Dieu à Lyon QCA. Le projet est partagé à 49,9% avec ACM. Livraison prévue fin 2020.



- ▶ **Montpellier Orange** – 16 500 m² : projet de construction d'un immeuble de bureaux clef en main pour Orange dans le parc de la Pompignane à Montpellier (Majoria). La livraison est prévue en 2020.



- ▶ **Hélios à Lille-Villeneuve d'Ascq** – 9 000 m² : projet de construction d'un ensemble de deux immeubles neufs dans l'une des principales zones tertiaires de Lille. L'actif est déjà pré-commercialisé à 100% au groupe Caisse d'Épargne.

- ▶ **Îlot Armagnac à Bordeaux** – 31 700 m² : projet de construction d'un ensemble de trois immeubles de bureaux neufs au pied de la future gare LGV, achetés en VEFA dans le cadre d'un partenariat avec Icade. Covivio détient 35% du projet et conservera l'un des immeubles à 100% à terme. L'actif est pré-loué à 42% et la livraison est prévue pour le 2nd semestre de l'année 2018.

- ▶ **Ecole Ducasse à Meudon** – 5 100 m² : projet de construction d'une école de cuisine pour Alain Ducasse Entreprise. Le projet sera livré début 2020.

10.3. Projets maîtrisés : 2,0 Md€ de pipeline maîtrisé à 100% (2,0 Md€ en Part du Groupe)

Pour un détail des projets maîtrisés, voir le tableau page 18 du présent document.

Covivio prévoit de lancer un certain nombre de projet d'ici fin 2018 et début 2019 :

- ▶ **Omega à Levallois** – 19 300 m² : le locataire (Lagardère) doit libérer les surfaces en fin d'année 2018 en vue d'un projet de restructuration lourde avec extension des surfaces.
- ▶ **Gobelins à Paris 5^{ème}** – 4 900 m² : immeuble Orange qui sera libéré en 2018 en vue d'un redéveloppement avec extension des surfaces.
- ▶ **Paris-St Ouen** – 29 700 m² : départ du locataire en 2018 puis lancement d'un projet de démolition-reconstruction au cœur d'un quartier d'affaires en mutation (implantation du futur Palais de Justice de Paris, nouveau siège de la région IDF).

- ▶ Jean Goujon à Paris 8^{ème} – 8 500 m² : programme de restructuration en bureaux prime d'un immeuble acquis ce semestre avec pour objectif d'y regrouper l'ensemble des équipes parisiennes de Covivio.
- ▶ Cité Numérique à Bordeaux – 19 200 m² : programme de régénération-extension. Livraison de la 1^{ère} tranche prévue pour juillet 2018 (environ 4 000 m²) et du reste du solde pour le 2nd trimestre 2019.

Au total, environ 338 000 m² de nouveaux développements et redéveloppements viendront alimenter la croissance future du groupe, tels que le siège de Vinci à Rueil Malmaison (43 000 m² de redéveloppement-extension) ou le projet Cap18 situé à Paris 18^{ème} (50 000 m² de construction).

11. Valorisation du patrimoine

11.1. Évolution de patrimoine : progression de 88 M€ PdG sur le premier semestre 2018

| (M€, Hors Droits Part du Groupe) | Valeur 2017 | Acquisitions | Invest. | Cessions | Création de Valeur sur Acquis./ Cessions | Variation de valeur | Transfert | Valeur S1 2018 |
|----------------------------------|--------------|--------------|-----------|--------------|--|---------------------|-----------|----------------|
| Actifs en exploitation | 5 233 | 134 | 22 | - 224 | 33 | 95 | 24 | 5 316 |
| Actifs en développement | 179 | 0 | 24 | 0 | 1 | 2 | - 24 | 184 |
| Total | 5 412 | 134 | 46 | - 224 | 34 | 97 | 0 | 5 500 |

La valeur du patrimoine a augmenté de 88 M€ depuis fin 2017 grâce à la croissance des valeurs à périmètre constant et aux investissements réalisés. Les cessions ont permis d'améliorer la qualité du patrimoine et de financer les investissements sur le pipeline de développement. Par ailleurs, 22 M€ de travaux de valorisation ont été réalisés sur les actifs en exploitation.

11.2. Évolution du patrimoine : +1,7% à périmètre constant

| (M€, Hors Droits) | Valeur 2017 PdG | Valeur S1 2018 100% | Valeur S1 2018 PdG | Var. 6 mois à pc ¹ | Rdt ² 2017 | Rdt ² S1 2018 | En % de la valeur totale |
|-------------------------------|-----------------|---------------------|--------------------|-------------------------------|-----------------------|--------------------------|--------------------------|
| Paris Centre Ouest | 1021 | 1082 | 1080 | 2,6% | 4,2% | 4,1% | 20% |
| Paris Sud | 632 | 784 | 647 | 1,5% | 4,4% | 4,4% | 12% |
| Paris Nord Est | 374 | 380 | 380 | 1,3% | 5,3% | 5,1% | 7% |
| Croissant Ouest et La Défense | 1410 | 1557 | 1396 | 1,0% | 5,4% | 5,4% | 25% |
| 1 ^{ère} couronne | 1000 | 1512 | 1044 | 0,9% | 5,4% | 5,3% | 19% |
| 2 ^{ème} couronne | 94 | 66 | 66 | 0,6% | 8,4% | 8,7% | 1% |
| Total Île- de- France | 4 532 | 5 381 | 4 612 | 1,4% | 5,0% | 5,0% | 84% |
| Grandes métropoles régionales | 644 | 925 | 695 | 4,5% | 6,0% | 5,5% | 13% |
| Régions | 236 | 192 | 192 | - 0,5% | 8,9% | 8,8% | 3% |
| Total | 5 412 | 6 498 | 5 500 | 1,7% | 5,3% | 5,2% | 100% |

¹ pc : périmètre constant

² Rendements hors développements

Les valeurs ont progressé de 1,7% à périmètre constant, tiré par le patrimoine *core* (+1,9%) grâce notamment à :

- ▶ la hausse de valeur sur Toulouse Riverside, livré en mai 2018 et loué à 41%. Des négociations avancées sont en cours pour la location des surfaces restantes au 2^{ème} semestre 2018.

- ▶ la hausse des valeurs de marché à Paris avec +2.0% de croissance, en particulier sur les actifs ayant fait l'objet de travaux de valorisation (principalement The Line, Art&Co, Steel).
- ▶ La bonne tenue des centres d'affaires des grandes métropoles régionales, avec +4.5% de croissance à périmètre constant, principalement à Bordeaux

Le rendement du patrimoine en exploitation est stable depuis fin 2017 et s'établit à 5,2%, malgré les cessions d'actifs secondaires à rendement élevé et la hausse des valeurs enregistrée. Cela illustre la bonne dynamique des loyers sur les marchés cibles de Covivio et la capacité à maintenir la rentabilité tout en améliorant la qualité du patrimoine et les perspectives de croissance.

12. Segmentation stratégique du patrimoine

- ◆ Le patrimoine *core* constitué d'actifs résilients offrant des revenus pérennes est le socle stratégique du patrimoine. Les immeubles matures peuvent être cédés de façon opportuniste dans des proportions maîtrisées, et les ressources ainsi dégagées, réinvesties dans des opérations créatrices de valeurs, notamment par la valorisation de notre patrimoine ou la réalisation de nouveaux investissements.
- ◆ Le patrimoine « en développement » est constitué d'actifs faisant l'objet d'un projet de développement. Ces actifs ont vocation à devenir *core* une fois livrés. Ils concernent :
 - les projets « engagés » (expertisé),
 - les réserves foncières éventuellement expertisées,
 - les projets « maîtrisés » libérés pour développement à court moyen/terme (faisant l'objet d'une valorisation en interne).
- ◆ Le patrimoine *non core* est un portefeuille constituant une poche de rendement supérieure à la moyenne du patrimoine bureaux, avec une faible taille unitaire d'actifs et une liquidité sur les marchés locaux permettant d'envisager leur cession progressive.

| | Patrimoine Core | En Développement | Patrimoine Non core | Total |
|--|-----------------|------------------|---------------------|-------|
| Nombre d'actifs | 87 | 9 | 140 | 236 |
| Valeur Hors Droits PdG (M€) | 5 038 | 184 | 278 | 5 500 |
| Loyers PdG | 248 | 0 | 26 | 274 |
| Rendement ¹ | 4,9% | n.a. | 8,5% | 5,2% |
| Durée résiduelle ferme des baux (années) | 4,7 | n.a. | 2,4 | 4,5 |
| Taux d'occupation | 97,5% | n.a. | 91,5% | 96,9% |

¹ Rendements hors développement

Les actifs *core* représentent, à la fin du premier semestre, 92% du patrimoine Part du Groupe, notamment suite à la livraison de Toulouse Riverside et de l'acquisition de Paris Jean Goujon.

Le portefeuille « en développement » reste stable par rapport à fin 2017 et représente 3% du patrimoine soit 9 actifs. La livraison de Toulouse Riverside transférée dans la poche *core* est compensée par le lancement de deux nouveaux projets (Meudon Ducasse et N2 Batignolles)

Les actifs *non core* ont diminué de 23% et représentent 3% du patrimoine Part du Groupe à fin juin 2018 (en tenant compte des promesses signées), soit -2 pts par rapport à fin 2017, du fait notamment des cessions en régions et 2^{ème} couronne.

B. BUREAUX ITALIE

Cotée à la bourse de Milan depuis 1999, Beni Stabili est la 1^{ère} foncière italienne et filiale de Covivio à 59,9% (contre 52,4% à fin 2017). Au cours du 1^{er} semestre 2018, Beni Stabili et Covivio ont accepté de fusionner. L'opération sera soumise à l'approbation des AGE des deux sociétés en septembre et la fusion devrait être réalisée à fin 2018.

Les données sont communiquées en 100% et en Part du Groupe Covivio (PdG).

1. Très bonne performance du marché locatif à Milan ¹

La stratégie de Covivio en Italie est centrée sur Milan, où se concentrent les acquisitions et développements du groupe. A fin juin 2018, la société dispose d'un patrimoine de 4,4 Md€ (2,2 Md€ en Part du Groupe). Après une accélération en 2017, le marché des bureaux milanais poursuit son cycle de croissance :

- ▶ Le niveau de la demande placée reste élevé au 1^{er} semestre 2018 (203,000 m², en ligne avec le niveau record du 1^{er} semestre 2017). La demande est toujours tirée par les surfaces neuves ou restructurées, qui représentent plus de 70% du volume.
- ▶ L'offre neuve se réduit encore (- 4% par rapport à fin 2017) avec un taux de vacance sur les surfaces neuves particulièrement bas dans les zones centrales, autour de 2% : 2,3% dans le QCA et le quartier Porta Nuova, 1,7% dans le Centre et 1,8% dans le semi-centre.
- ▶ Concernant l'offre future, la tendance reste inchangée puisque les livraisons futures ne permettront pas de faire face à l'appétit des utilisateurs pour les surfaces neuves : 165 000 m² par an de livraisons sont attendues d'ici 2020 contre une demande estimée à 240 000 m² par an sur les surfaces neuves.
- ▶ les loyers *prime* continuent de progresser et atteignent €570/m² dans le QCA et le quartier Porta Nuova (+6% par rapport à fin 2017).
- ▶ Le rythme d'investissement reste soutenu au 1^{er} trimestre 2018 en Italie avec 1,6 Md€ investis, provenant à 60% d'investisseurs étrangers. Milan reste le marché le plus attractif avec 35% du volume total, en particulier le secteur des bureaux.

L'activité 2018 a été marquée par :

- ▶ Le renforcement à Milan avec €106 million d'acquisition à un rendement potentiel >6%. Milan représente désormais 68% du patrimoine en Part du Groupe en Italie à fin juin 2018.
- ▶ Le succès du pipeline de développement, avec 22 000 m² loués au 1^{er} semestre 2018, dont 9 200 m² sur le projet Symbiosis et 9 500 m² sur le projet The Sign. Les projets engagés sont maintenant pré-loués à 57%.
- ▶ La diversification de la base locative grâce au partage de 9% supplémentaire du portefeuille Telecom Italia, représentant l'équivalent de 139 M€ Part du Groupe de cessions.

¹ Source : CBRE, JLL, C&W

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

| (M€) | Surface (m ²) | Nombre d'actifs | Loyers S12017 100% | Loyers S12017 PdG | Loyers S12018 100% | Loyers S12018 PdG | Var. PdG (%) | Var. PdG (%) à pc ¹ | En % du total |
|-------------------------------------|---------------------------|-----------------|--------------------|-------------------|--------------------|-------------------|---------------|--------------------------------|---------------|
| Bureaux - hors Telecom Italia | 557 482 | 76 | 43,2 | 22,6 | 47,0 | 26,4 | 16,8% | 1,7% | 49% |
| Bureaux - Telecom Italia | 1 056 310 | 141 | 49,1 | 25,1 | 49,2 | 15,3 | -39,2% | 1,1% | 51% |
| Actifs en développement | 216 449 | 4 | 0,0 | 0,0 | 0,3 | 0,2 | n.a | 0,0% | 0% |
| Total activités stratégiques | 1 830 241 | 221 | 92,3 | 47,7 | 96,5 | 41,9 | -12,2% | 1,5% | 100% |
| Non stratégique (commerces) | 96 889 | 31 | 9,5 | 5,0 | 8,0 | 4,5 | -10,2% | -7,8% | |
| Total | 1 927 130 | 252 | 101,8 | 52,7 | 104,5 | 46,3 | -12,1% | 0,4% | |

¹pc : périmètre constant

Les loyers ont baissé de 12% (-6,4 M€) entre le 1^{er} semestre 2017 et le 1^{er} semestre 2018, principalement sous les effets :

- ▶ Du partage de 49% du portefeuille Telecom Italia (-11,3 M€), dont 40% réalisés à fin juin 2017 et 9% début 2018
- ▶ de l'accélération de la croissance à périmètre constant de +1,5% sur les activités stratégiques, tirés par Milan (+1,9%) :
 - +0,9 pt (+0,3 M€) de l'indexation
 - +0,6 pt (+0,2 M€) dus à la bonne activité locative du semestre,
- ▶ des acquisitions (+2,1 M€), principalement le portefeuille Creval acquis au 1^{er} semestre 2017 (+1,8 M€)
- ▶ les cessions pour -2,3 M€
- ▶ de la diminution des actifs commerces non stratégiques que le Groupe souhaite céder
- ▶ l'impact positif de la hausse du taux de détention de Covivio dans sa filiale Beni Stabili, de 52,2% au S12017 à 59,9% au H12018 (+3,1 M€).
- ▶ la livraison d'actifs en développement pour 1M€.

3. Loyers annualisés: 94 M€ en Part du Groupe

3.1. Répartition par portefeuille

| (M€, Part du Groupe) | Surface (m ²) | Nombre d'actifs | Loyers annualisés 2017 100% | Loyers annualisés 2017 PdG | Loyers annualisés S12018 100% | Loyers annualisés S12018 PdG | Var. (%) | En % du total |
|-------------------------------------|---------------------------|-----------------|-----------------------------|----------------------------|-------------------------------|------------------------------|--------------|---------------|
| Bureaux - hors Telecom Italia | 557 482 | 76 | 98,0 | 51,4 | 105,0 | 62,9 | 22,4% | 67% |
| Bureaux - Telecom Italia | 1 056 310 | 141 | 98,9 | 31,1 | 98,3 | 30,0 | -3,5% | 32% |
| Actifs en développement | 216 449 | 4 | 1,4 | 0,7 | 1,4 | 0,8 | n.a | 1% |
| Total activités stratégiques | 1 830 241 | 221 | 198,3 | 83,2 | 204,7 | 93,8 | 12,7% | 100% |
| Non stratégique (commerces) | 96 889 | 31 | 18,0 | 9,5 | 17,4 | 10,5 | 10,4% | |
| Total | 1 927 130 | 252 | 216,3 | 92,7 | 222,2 | 104,2 | 12,5% | |

Les loyers annualisés sont en baisse de 13% suite au partage de 9% supplémentaire du portefeuille Telecom Italia, permettant au groupe de réduire l'exposition à son premier locataire.

3.2. Répartition géographique

| (M€, Part du Groupe) | Surface (m ²) | Nombre d'actifs | Loyers annualisés 2017 100% | Loyers annualisés 2017 PdG | Loyers annualisés S1 2018 100% | Loyers annualisés S1 2018 PdG | Var. (%) | En % du total |
|-------------------------------------|---------------------------|-----------------|-----------------------------|----------------------------|--------------------------------|-------------------------------|--------------|---------------|
| Milan | 644 514 | 53 | 92,4 | 45,4 | 98,6 | 54,9 | 210% | 59% |
| Rome | 83 611 | 15 | 11,5 | 5,3 | 11,7 | 4,7 | - 12,2% | 5% |
| Turin | 156 393 | 12 | 11,7 | 4,4 | 11,9 | 6,1 | 37,4% | 7% |
| Nord de l'Italie (autres villes) | 553 774 | 81 | 48,8 | 17,2 | 48,8 | 17,5 | 1,9% | 19% |
| Autres | 391 949 | 60 | 33,9 | 10,9 | 33,7 | 10,6 | - 2,9% | 11% |
| Total activités stratégiques | 1 830 241 | 221 | 198,3 | 83,2 | 204,7 | 93,8 | 12,7% | 100% |
| Non stratégique (commerces) | 96 889 | 31 | 18,0 | 9,5 | 17,4 | 10,5 | 10,4% | |

58% des loyers annualisés proviennent maintenant de bureaux à Milan (+3 pts rapport à fin 2017), grâce aux acquisitions réalisées et au partage du portefeuille Telecom Italia.

4. Indexation

L'indexation annuelle des loyers est généralement calculée en appliquant la hausse de l'Indice des Prix à la Consommation (IPC) à chaque anniversaire de la date signature du contrat (sur environ 20% du portefeuille, 75% de la hausse est appliquée).

Au 1^{er} semestre 2018, l'IPC a augmenté de 0,6% en moyenne sur 6 mois.

5. Activité locative

| (M€) | Surfaces (m ²) | Loyers annualisés S1 2018 PdG | Loyers annualisés S1 2018 (100%, €/m ²) |
|-----------------|----------------------------|-------------------------------|---|
| Libérations | 5 948 | 0,5 | 143 |
| Locations | 11 372 | 4,5 | 655 |
| Prélocations | 21 914 | 2,8 | 230 |
| Renouvellements | 12 227 | 1,4 | 189 |

L'activité locative soutenue au 1^{er} semestre 2018 reflète l'amélioration du marché locatif dans les secteurs où le Groupe est implanté ainsi que la qualité du travail d'*asset management* réalisé. Les renouvellements ont notamment été réalisés avec une augmentation de 10% sur les loyers annualisés.

- ▶ 12,200 m² reconduits ou renégociés avec une augmentation de 10% sur les loyers annualisés essentiellement dans le secteur de Milan (La Voglia dans le quartier Duomo, Piazza San Fedele dans le QCA et Rozzano, près de Milan).
- ▶ 11,400 m² de nouveaux baux principalement à Milan, dont 4,800 m² Galleria del Corso avec Percassi pour 5,9 M€ et 2,100 m² Via Rombon avec Total pour 0,5 M€.
- ▶ 5,900 m² ont été libérés, principalement lié au départ de Motorspecialist à Rome, Via Baldozzetti sur 3,800 m².
- ▶ 21,900 m² de locations et pré-locations ont été signés sur le pipeline de développement, principalement à Milan. Les projets engagés sont maintenant pré-loués à 57% :
 - La prélocation d'un nouveau bâtiment de 9,200 m² du projet Symbiosos à Ludum (1,6 M€)
 - 9,500 m² sur le projet The Sign (bâtiment A) pour 2,6 M€ pré-loués à AON, un partenaire long-terme de Covivio en France. Après avoir choisi Covivio pour installer son siège français, AON implantera son siège italien dans The Sign.
 - 3 nouveaux baux sur Corso Ferrucci à Turin pour 3 300 m² et 0,5 M€.

6. Echancier et taux d'occupation

6.1. Echancier des baux : **6,8** de durée résiduelle moyenne

6,8
ans

| (M€, Part du Groupe) | Par date de 1ère option de sortie de bail | En % du total | Par date de fin de bail | En % du total |
|----------------------|---|---------------|-------------------------|---------------|
| 2018 | 6,0 | 6% | 3,1 | 3% |
| 2019 | 14,4 | 16% | 9,2 | 10% |
| 2020 | 4,2 | 5% | 4,7 | 5% |
| 2021 | 6,3 | 7% | 6,3 | 7% |
| 2022 | 12,1 | 13% | 13,3 | 14% |
| 2023 | 5,8 | 6% | 8,8 | 9% |
| 2024 | 3,6 | 4% | 4,5 | 5% |
| 2025 | 0,5 | 1% | 1,4 | 1% |
| 2026 | 6,9 | 7% | 7,2 | 8% |
| 2027 | 5,2 | 6% | 5,2 | 6% |
| Au-delà | 27,8 | 30% | 29,1 | 31% |
| Total | 92,9 | 100% | 92,9 | 100% |
| Retail | 10,5 | - | 10,5 | - |
| Total | 104,2 | - | 104,2 | - |

La durée ferme résiduelle des baux reste élevée à 6,8 années malgré le partage de 9% supplémentaires du portefeuille Telecom Italia.

6.2. Taux d'occupation en hausse à **97,0%**

97,0%

| (%) | 2017 | S1 2018 |
|-------------------------------------|--------------|--------------|
| Bureaux - hors Telecom Italia | 95,1% | 95,5% |
| Bureaux - Telecom Italia | 100,0% | 100,0% |
| Total activités stratégiques | 97,0% | 97,0% |
| Non stratégique (commerces) | 93,6% | 92,0% |
| Total | 96,6% | 96,5% |

Le taux d'occupation des bureaux hors Telecom Italia est en amélioration continu depuis 2014 et s'établit à 95,5%(+0,4 pt par rapport à fin 2017) grâce aux succès locatifs à Milan. Au global, le taux d'occupation sur les activités stratégiques est stable malgré le poids moins important du portefeuille Télécom Italia.

7. Impayés provisionnés

| (M€) | S1 2017 | S1 2018 |
|-------------------------|---------|---------|
| En % du loyer quittancé | 1,0% | 1,0% |
| En valeur ¹ | 0,5 | 0,6 |

¹ net dotations / reprises / passages en perte

Les impayés sont stables sur un an, à un niveau bas de 1,0%

8. Cessions : 159 M€ signés au 1^{er} semestre 2018

| (M€, 100%) | Cessions (accords à fin 2017 encaissés) | Accords à fin 2017 à encaisser | Nouvelles cessions S1 2018 | Nouveaux accords S1 2018 | Total S1 2018 = 2 + 3 | Marge vs valeurs 2017 | Rendement | Total Cessions Effectives = 1 + 2 |
|---|---|--------------------------------|----------------------------|--------------------------|-----------------------|-----------------------|-------------|-----------------------------------|
| Milan | 11 | - | - | - | - | - | - | 11 |
| Rome | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Autres | 9 | 7 | - | 159 | 159 | -2,9% | 7,0% | 9 |
| Total 100% | 20 | 7 | - | 159 | 159 | -2,9% | 7,0% | 20 |
| Partage portefeuille Telecom Italia (PdG) | | - | 73 | - | - | - | - | 73 |
| Total Part du Groupe | 8 | 4 | 73 | 49 | 49 | -2,9% | 7,0% | 81 |

Au 1^{er} semestre 2018, Covivio a signé 159 M€ de nouveaux accords de cessions portant sur des actifs non-core du portefeuille Telecom Italia dans des localisations secondaires (Pise, Brescia, Côme, Palerme).

Début 2018, le partage de 9% supplémentaires du portefeuille Telecom Italia a été réalisé avec EDF Invest et Crédit Agricole Assurances, permettant un avancement des objectifs stratégiques du Groupe et de réduire l'exposition à son principal locataire en Italie.

9. Acquisitions : 106 M€ réalisés au 1^{er} semestre 2018

| (M€, Droits Inclus) | Localisation | Acquisitions 2018 réalisées | | | Acquisitions 2018 sécurisées | | |
|------------------------------|--------------|-----------------------------|-----------------|--------------------|------------------------------|-----------------|--------------------|
| | | Prix d'acq. 100% | Prix d'acq. PdG | Rdt Brut potentiel | Prix d'acq. 100% | Prix d'acq. PdG | Rdt Brut potentiel |
| Piazza Duca d'Aosta | Milan | 11 | 7 | 6,1% | - | - | - |
| Piazza San Pietro in Gessate | Milan | 16 | 9 | 6,0% | - | - | - |
| Viale Dell' Innovazione | Milan | 79 | 47 | 6,3% | - | - | - |
| Total | | 106 | 63 | 6,2% | - | - | - |

Covivio a poursuivi sa stratégie d'acquisitions cette année avec 106 M€ signés et sécurisés :

- ▶ Un portefeuille de 2 actifs pour un total 6 000 m² à Milan. Le 1^{er} immeuble est situé Piazza Duca D'Aosta, en face de la gare centrale de Milan et près du quartier d'affaires Porta Nuova. Le 2^{ème} immeuble est situé Piazza San Pietro à Gessate, en face du tribunal de Milan. Ces deux actifs offrent un potentiel significatif de création de valeur avec un rendement potentiel de 6%
- ▶ Un actif dans le quartier d'affaires attractif Bicocca dans le nord de Milan, sur la ligne de métro 5. L'immeuble, représentant 19 800 m² de bureaux neufs, offre un rendement potentiel attractif de 6,2% après relocation des espaces vacants (~9%).

Avec ces acquisitions, Covivio renforce sa position à Milan, améliore la qualité du portefeuille et alimente le potentiel de création de valeur du Groupe à court et moyen-terme.

10. Projets de développement : 831 M€ de projets de développements

831
M€

Covivio dispose d'un pipeline de 831 M€ de Bureaux en Italie (498 M€ en Part du Groupe). Face à la forte demande de surfaces neuves ou restructurées, le groupe a renforcé sa capacité de développement depuis fin 2015 avec 5 projets engagés à fin juin 2018 qui viendront alimenter la croissance du groupe dans les années à venir.

10.1. Projets livrés

9,500 m² de projets ont été livrés au cours du 1^{er} semestre de l'année 2018, exclusivement à Milan. Le taux d'occupation de 100% témoigne du succès de ces 2 projets :

- ▶ Le projet Titano (6,000 m²), qui correspond au redéveloppement de l'actif Piazza Monte Titano en hôtel loué à Meininger, a été livré lors du 2nd trimestre 2018.
- ▶ Le projet Colonna (3,500 m²), qui correspond au redéveloppement d'un actif, a lui aussi été livré au cours du 2nd trimestre 2018. Cet actif est loué à 100%

10.2. Projets engagés: 368 M€ (220 M€ PdG), principalement à Milan

Pour un détail des projets engagés, voir page 17 du présent document.



- ▶ The Sign – 26,500 m² : projet de redéveloppement situé via Schievano, à la limite sud-ouest du centre de Milan dans le quartier d'affaires Navigli. Le premier bâtiment est déjà pré loué à AON, qui avait déjà choisi Covivio pour son siège en France. La livraison du projet est prévue pour 2020.



- ▶ Symbiosis – 29 900 m² : la première phase du projet (bâtiment A & B) a été pré loués à Fastweb et 1200 m² de surface additionnelles destinés à un espace restauration à Cir Food. L'immeuble est maintenant pré loué à 86% avec une livraison prévue pour le 4^{ème} trimestre 2018. Un autre bâtiment a été engagé au cours du 1^{er} semestre : il s'agit de Symbiosis School, pré- loué à 97% et prévu à la livraison pour 2020.



- ▶ Principe Amedeo – 7 000 m² : redéveloppement de l'immeuble Principe Amedeo, acquis en 2017 et situé dans le quartier d'affaires Porta Nuova. la livraison prévue début 2019 et Covivio y implantera sa marque de coworking Wellio pour l'ouverture de son 1^{er} site à Milan.



- ▶ Corso Ferrucci – 45 600 m² : redéveloppement de l'actif existant Ferrucci à Turin. De nouvelles négociations avec Regus et ADP ont abouti sur la signature de contrats de location au 1^{er} semestre 2018. Ainsi, l'actif est désormais pré loué à 44% à fin juin 2018. La livraison totale des surfaces est prévue pour fin 2019.

10.3. Projets maîtrisés: 463 M€ (277 M€ PdG) de projets à Milan

2 projets figurent sont dans le pipeline maîtrisé. Il s'agit :

- ▶ Des autres bâtiments du projet Symbiosis qui représentent un potentiel de 95 000 m² de bureaux dans un quartier d'affaires en développement situé à la limite sud de Milan, en face de la Fondation Prada.
- ▶ Du projet situé Via Dante à Milan de 4 800 m², qui correspond à la régénération d'un immeuble proche de la Piazza Duomo. Le lancement de cet actif est prévu pour la fin de l'année 2018, après libération de l'actuel locataire.

11. Valorisation du patrimoine

11.1. Evolution du patrimoine

| (M€, Part du Groupe, Hors Droits) | Valeur 2017 | Acquisitions | Invest. | Cessions | Var. de valeur | Transfert | Variation du taux de détention | Valeur S1 2018 |
|-------------------------------------|-------------|--------------|-----------|-------------|----------------|-----------|--------------------------------|----------------|
| Bureaux - hors Telecom Italia | 1024 | 63 | 4 | - 4 | 11 | 21 | 150 | 1268 |
| Bureaux - Telecom Italia | 489 | - | 1 | - 77 | 0 | - | 59 | 473 |
| Actifs en développement | 225 | - | 19 | - | 0 | - 20 | 32 | 256 |
| Total activités stratégiques | 1738 | 63 | 23 | - 81 | 11 | 1 | 241 | 1997 |
| Non stratégique (commerces) | 155 | - | 0 | - | 1 | - 1 | 22 | 179 |
| Total | 1893 | 63 | 23 | - 81 | 13 | 0 | 263 | 2 175 |

La valeur totale du portefeuille a augmenté de 15% pour s'établir à 2,2 Md€ PdG à fin juin 2018, sous l'effet de la hausse du taux de détention à 59,9% (contre 52,4% à fin 2017). Les investissements réalisés à Milan au 1^{er} semestre 2018 (79 M€ d'acquisitions et de capex de développement) ont été financés grâce aux cessions d'actifs *non core* dans des localisations secondaires (81 M€)

11.2. Evolution à périmètre constant : **+0,7%** sur les activités stratégiques

| (M€, Hors Droits) | Valeur 2017 PdG | Valeur S1 2018 100% | Valeur S1 2018 PdG | Var. 6 mois à pc ¹ | Rdt 2017 | Rdt S1 2018 | En % du total |
|-------------------------------------|-----------------|---------------------|--------------------|-------------------------------|-------------|-------------|---------------|
| Bureaux - hors Telecom Italia | 1024 | 2 117 | 1268 | 1,0% | 5,0% | 5,0% | 64% |
| Bureaux - Telecom Italia | 489 | 1547 | 473 | 0,1% | 6,4% | 6,4% | 24% |
| Actifs en développement | 225 | 427 | 256 | 0,2% | n.a | n.a | 13% |
| Total activités stratégiques | 1738 | 4 092 | 1997 | 0,7% | 5,5% | 5,3% | 100% |
| Non stratégique (commerces) | 155 | 298 | 179 | 0,9% | 6,1% | 5,9% | |
| Total | 1893 | 4 390 | 2 175 | 0,7% | 5,7% | 5,4% | |

¹ pc : périmètre constant

Suite au partage de 9% supplémentaire du portefeuille Telecom Italia, le poids de des actifs a été réduit à 24% (contre 28% à fin 2017 et 38% à fin 2016).

| (M€, Hors Droits) | Valeur 2017 PdG | Valeur S1 2018 100% | Valeur 2017 PdG | Var. 6 mois à pc ¹ | Rdt ² 2017 | Rdt ² S1 2018 | En % du total |
|-------------------------------------|-----------------|---------------------|-----------------|-------------------------------|-----------------------|--------------------------|---------------|
| Milan | 1 117 | 2 423 | 1367 | 1,7% | 4,6% | 4,7% | 68% |
| Turin | 116 | 247 | 132 | - 0,2% | 7,2% | 6,4% | 7% |
| Rome | 85 | 217 | 84 | - 4,3% | 4,9% | 5,5% | 4% |
| Nord de l'Italie | 261 | 721 | 261 | - 1,6% | 5,1% | 6,7% | 13% |
| Autres | 159 | 484 | 151 | - 0,2% | 6,3% | 7,0% | 8% |
| Total activités stratégiques | 1 738 | 4 092 | 1 997 | 0,7% | 5,5% | 5,3% | 100% |
| Non stratégique (commerces) | 155 | 298 | 179 | 0,8% | 6,1% | 5,9% | |

¹ pc : périmètre constant

² Rendements hors développements

Le poids de Milan a augmenté au 1^{er} semestre 2018 et représente 68% du portefeuille de bureaux (+4 pts depuis fin 2017) et tire la croissance des valeurs à périmètre constant : +1,4% hors actifs Telecom Italia. Cette croissance reflète la qualité du portefeuille à Milan, situé à 60% dans le QCA et dans le quartier d'affaires Porta Nuova, qui a pu bénéficier particulièrement de la hausse des valeurs.

Cette très bonne performance valide la stratégie mise en place par Groupe avec un objectif d'exposition à Milan de 90% à horizon 2020.

C. RESIDENTIEL ALLEMAND

Covivio intervient sur le secteur Résidentiel en Allemagne au travers de sa filiale Covivio Immobilien, détenue à 61,7%. Les données chiffrées sont présentées en 100% et en Part du Groupe (PdG) Covivo.

1. Des tendances démographiques et macroéconomiques positives soutenant des perspectives de croissance solides ¹

Covivio détient 41 087 lots localisés à Berlin, Hambourg, Dresde, Leipzig et en Rhénanie-du-Nord-Westphalie. Le patrimoine représente 5,4 Md€ (3,5 Md€ en Part du Groupe). Le marché résidentiel allemand est en plein essor depuis plusieurs années, en particulier à Berlin où le groupe a initié ses investissements en 2011 et y détient près de 56% de son patrimoine résidentiel aujourd'hui.

- ▶ Les indicateurs macroéconomiques allemands sont robustes, notamment les prévisions de croissance du PIB supérieure à 2% pour 2018 et 2019 et le taux de chômage en baisse à 3,4% à fin mai 2018. A Berlin, la dynamique démographique continue avec 3,8 millions d'habitants estimés à horizon 2020 (contre 3,7 millions à fin 2018).
- ▶ Le déséquilibre entre offre et demande de logements perdure sur le marché berlinois : la population a crû de 40 000 habitants en 2017 tandis que 15 700 logements neufs ont été livrés.
- ▶ Ces dynamiques ont un fort impact sur les loyers de marché, en hausse de 9% à Berlin en 2017 à 9,8€/m² et sur les prix d'achat des appartements, qui s'établissent 3 710 €/m² en moyenne à Berlin (+13% depuis 2016). Ces fortes hausses contribuent à la bonne performance du Groupe et au potentiel de création de valeur significatif sur le pipeline de développement.
- ▶ Le marché résidentiel garde les faveurs des investisseurs avec 8,0 Md€ de transactions au 1^{er} trimestre 2018 (deux fois le niveau du 1^{er} trimestre 2017) sous l'effet d'une augmentation des opérations de croissance externe et de la hausse des prix (+23% à 2 400 €/m² en moyenne).

Au 1^{er} semestre 2018, l'activité de Covivio a été marquée par :

- ▶ L'accélération de la croissance des loyers de 4,6% à périmètre constant après 4,2% en 2017. Le potentiel de réversion locative sur le portefeuille reste élevé, en particulier à Berlin où il est supérieur à 35%.
- ▶ La poursuite des acquisitions à Berlin, Dresde & Leipzig, à des valeurs attractives. 435 M€ d'acquisitions ont été sécurisés ce semestre, en moyenne à 2 100 €/m² et avec un potentiel de réversion locative >40%. 65% de ces acquisitions se situent à Berlin.
- ◆ L'accroissement des valeurs du patrimoine s'est poursuivi avec une forte hausse de +6,7% à périmètre constant dont +7,1% à Berlin, validant la pertinence des choix d'allocation stratégique du Groupe.
- ◆ Le développement de la nouvelle offre de coliving, qui s'appuie sur la qualité du portefeuille du Groupe à Berlin et permettra d'améliorer la rentabilité et la création de valeur.

¹ Sources : Eurosta, Destatis, Berlin Brandenburg Statistiks office, JLL, CBRE

2. Loyers comptabilisés : +4,6% à périmètre constant

2.1. Répartition géographique

| (M€) | Surface (m ²) | Nombre de lots | Loyers S1 2017 100% | Loyers S1 2017 PdG | Loyers S1 2018 100% | Loyers S1 2018 PdG | Var. PdG (%) | Var. PdG (%) à pc ¹ | % des loyers totaux |
|-------------------------------|---------------------------|----------------|---------------------|--------------------|---------------------|--------------------|--------------|--------------------------------|---------------------|
| Berlin | 1 217 285 | 15 970 | 48,8 | 30,5 | 56,6 | 36,3 | 19,2% | 5,7% | 48% |
| Dresde & Leipzig | 302 874 | 5 091 | 10,2 | 6,3 | 11,1 | 7,0 | 9,9% | 2,8% | 9% |
| Hambourg | 146 208 | 2 404 | 7,2 | 4,6 | 7,8 | 5,2 | 11,1% | 3,4% | 7% |
| Rhénanie- du-Nord- Westphalie | 1 191 398 | 17 622 | 46,6 | 28,5 | 43,2 | 26,9 | - 5,7% | 4,2% | 36% |
| Essen | 378 417 | 5 503 | 14,4 | 8,8 | 14,2 | 8,8 | - 0,2% | - | 12% |
| Duisburg | 236 559 | 3 589 | 10,3 | 6,3 | 8,3 | 5,0 | - 20,0% | - | 7% |
| Mullheim | 134 017 | 2 235 | 5,5 | 3,4 | 5,1 | 3,1 | - 7,0% | - | 4% |
| Oberhausen | 155 058 | 2 103 | 5,2 | 3,2 | 5,1 | 3,3 | 4,6% | - | 4% |
| Autres | 287 348 | 4 192 | 11,3 | 6,8 | 10,5 | 6,6 | - 3,6% | - | 9% |
| Total | 2 857 765 | 41 087 | 112,9 | 69,9 | 118,7 | 75,3 | 7,7% | 4,6% | 100% |

¹pc : périmètre constant

Les loyers comptabilisés s'établissent à 75,3 M€ en Part du Groupe au 1^{er} semestre 2018, en hausse de +7,7% sous les effets combinés :

- ▶ de la croissance des loyers à périmètre constant de +4,6% (+2,4 M€) dont :
 - 53% dus à l'indexation (+2,4 pt),
 - 43% dus aux relocations (+2,0 pts),
 - 4% dus aux capex de modernisation (+0,2 pt).

Berlin continue de générer un très bonne performance de +5,7% tandis que la croissance s'accélère nettement en Rhénanie du Nord- Westphalie à +4,2%, conséquence directe de l'amélioration de la qualité du patrimoine.

- ▶ des acquisitions 2017 et 2018 (+7,4 M€) principalement à Berlin avec un potentiel de réversion locatif élevé,
- ▶ des cessions (- 5,2 M€) d'actifs non core en Rhénanie du Nord Westphalie et matures à Berlin,
- ▶ du renforcement de Covivio au capital de Covivio Immobilien fin 2017 de 61,0% à 61,7% (+0,8 M€).

A Berlin, les relocations ont été réalisées à un loyer moyen supérieur à 11 €/m², en forte hausse. Covivio capte ainsi progressivement le potentiel de réversion des nombreuses acquisitions réalisées ces dernières années.

3. Loyers annualisés : 153 M€ en Part du Groupe

3.1. Répartition géographique

| (M€) | Surface (m ²) | Nombre de lots | Loyers annualisés 2017 100% | Loyers annualisés 2017 PdG | Loyers annualisés S1 2018 100% | Loyers annualisés S1 2018 PdG | Var. (%) | Loyer moyen €/m ² / mois | % des loyers totaux |
|-------------------------------|---------------------------|----------------|-----------------------------|----------------------------|--------------------------------|-------------------------------|-------------|-------------------------------------|---------------------|
| Berlin | 1 217 285 | 15 970 | 111,7 | 70,0 | 114,4 | 73,7 | 5,3% | 7,8 €/m ² | 48% |
| Dresde & Leipzig | 302 874 | 5 091 | 22,2 | 14,1 | 22,1 | 14,1 | 0,2% | 6,1 €/m ² | 9% |
| Hambourg | 146 208 | 2 404 | 13,5 | 8,8 | 16,1 | 10,5 | 18,6% | 9,2 €/m ² | 7% |
| Rhénanie- du-Nord- Westphalie | 1 191 398 | 17 622 | 85,6 | 53,0 | 86,0 | 54,4 | 2,6% | 6,0 €/m ² | 36% |
| Essen | 378 417 | 5 503 | 28,0 | 17,3 | 28,7 | 17,8 | 2,8% | 6,3 €/m ² | 12% |
| Duisburg | 236 559 | 3 589 | 17,2 | 10,6 | 16,3 | 10,2 | - 4,0% | 5,8 €/m ² | 7% |
| Mullheim | 134 017 | 2 235 | 10,3 | 6,4 | 10,1 | 6,4 | - 0,6% | 6,3 €/m ² | 4% |
| Oberhausen | 155 058 | 2 103 | 10,6 | 6,5 | 10,2 | 6,8 | 3,2% | 5,5 €/m ² | 4% |
| Autres | 287 348 | 4 192 | 19,5 | 12,2 | 20,7 | 13,3 | 9,2% | 6,0 €/m ² | 9% |
| Total | 2 857 765 | 41 087 | 232,9 | 146,0 | 238,6 | 152,7 | 4,6% | 7,0 €/m² | 100% |

L'évolution des loyers annualisés, en croissance de +4,6%, reflète le repositionnement stratégique opéré par le Groupe. La politique de rotation du patrimoine a permis de diminuer le poids des actifs *non core* et d'accroître l'exposition aux marchés à fort potentiel de croissance comme Berlin, Hambourg, Dresde & Leipzig.

- ◆ Le poids de la Rhénanie-du-Nord-Westphalie a baissé de 4 pts depuis le 1^{er} semestre 2017. L'amélioration de la croissance des loyers dans cette zone traduit la meilleure qualité du patrimoine restant (+4,2% à périmètre constant).
- ◆ Les marchés stratégiques génèrent près de 64% des loyers (+4 pts par rapport au 1^{er} semestre 2017).

Le niveau mesuré des loyers au m² (7,0€/m²/mois en moyenne sur le patrimoine) offre de solides perspectives de croissance, grâce au potentiel de réversion autour de 35% à Berlin, 20-25% à Hambourg et autour de 15-20% à Dresde et Leipzig et en Rhénanie-du-Nord-Westphalie.

4. Indexation

Les loyers des logements en Allemagne évoluent selon trois mécanismes :

- ▶ Pour les loyers de relocation :

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

Par exception à ce principe de liberté de fixation des loyers, certaines villes comme Berlin et Hambourg ont appliqué un plafonnement des loyers de relocation. Dans ces villes, le loyer de relocation ne peut excéder de plus de 10% un loyer de référence.

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

- ▶ Pour les baux en cours :

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

- ▶ Pour les baux en cours avec réalisation de travaux :

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

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

5. Taux d'occupation : un niveau élevé de 98,1%

| (%) | 2017 | S1 2018 |
|-----------------------------|--------------|--------------|
| Berlin | 97,8% | 97,2% |
| Dresde & Leipzig | 98,9% | 99,3% |
| Hambourg | 99,9% | 99,7% |
| Rhénanie-du-Nord-Westphalie | 98,8% | 98,7% |
| Total | 98,4% | 98,1% |

Le taux d'occupation des actifs en exploitation s'établit à un niveau toujours élevé de 98,1%

Le maintien du niveau élevé d'occupation, au-dessus de 98% depuis fin 2015, reflète la très bonne qualité du portefeuille et le faible risque locatif du Groupe.

6. Impayés provisionnés

| (M€, Part du Groupe) | S1 2017 | S1 2018 |
|-------------------------|---------|---------|
| En % du loyer quittancé | 0,7% | 0,6% |
| En valeur ¹ | 0,5 | 0,5 |

¹ net dotations / reprises / passages en perte

Le montant des impayés provisionnés correspond à 0,6% des loyers, en baisse par rapport à 2017 grâce à une politique active de *property management*.

7. Cessions et accords de cessions : 131 M€ de nouveaux engagements

| (M€, 100%) | Cessions (accords à fin 2017 encaissés) | Accords à fin 2017 à encaisser | Nouvelles cessions S1 2018 | Nouveaux accords S1 2018 | Total S1 2018 | Marge vs valeurs 2017 | Rendement | Total Cessions Effectives |
|-----------------------------|---|--------------------------------|----------------------------|--------------------------|---------------|-----------------------|-------------|---------------------------|
| | 1 | | 2 | 3 | = 2 + 3 | | | = 1 + 2 |
| Berlin | 40 | 9 | 4 | 13 | 18 | 40% | 2,7% | 44 |
| Dresde & Leipzig | 20 | 0 | 0 | 12 | 12 | 2% | 5,3% | 20 |
| Hambourg | 0 | 0 | 0 | 5 | 5 | -12% | 5,5% | - |
| Rhénanie-du-Nord-Westphalie | 51 | 19 | 4 | 92 | 96 | 11% | 4,9% | 55 |
| Total | 111 | 27 | 9 | 122 | 131 | 12,4% | 4,6% | 120 |
| Total Part du Groupe | 65 | 16 | 5 | 69 | 74 | 12,4% | 4,6% | 70 |

Les nouveaux engagements (nouvelles cessions et nouveaux accords) signés en 2018 s'élèvent à 131 M€ (74 M€ Part du Groupe) signés avec une marge brute élevée de 12%. Les engagements portent essentiellement sur des actifs *non core* (73% des engagements) et s'inscrivent pleinement dans la politique de rotation de patrimoine du groupe.

- ▶ 978 lots sur des actifs non core en Rhénanie-du-Nord-Westphalie pour 96 M€ avec 11% de marge.
- ▶ 88 lots sur des actifs matures à Berlin et Dresde à des prix nettement supérieurs aux dernières valeurs d'expertises (40% de marge, soit autour de 2 800 €/m²), permettant de cristalliser la création de valeur réalisée.
- ▶ 217 lots cédés dans d'autres villes dynamiques (Dresde, Leipzig et Hambourg) pour 17 M€ en ligne avec les dernières valeurs d'expertises. L'actif à Hambourg fait partie d'un portefeuille cédé avec une marge de 8% sur la dernière valeur d'expertise.

Les cessions réalisées au 1^{er} semestre 2018 représentent 120 M€ (70 M€ Part du Groupe) et concernent pour 53% des actifs matures et 46% des actifs *non core* situés en Rhénanie du Nord-Westphalie.

8. Acquisitions : 435 sécurisés au 1^{er} semestre 2018

M€

| (M€, Droits Inclus) | Surface (m ²) (réalisé & sécurisé) | Nombre de lots | Acquisitions S1 2018 réalisées | | | Acquisitions S1 2018 sécurisées | | |
|-----------------------------|---|----------------|--------------------------------|-----------------|-----------------------|---------------------------------|-----------------|-----------------------|
| | | | Prix d'acq. 100% | Prix d'acq. PdG | Rdt brut ¹ | Prix d'acq. 100% | Prix d'acq. PdG | Rdt brut ¹ |
| Berlin | 116 509 | 1826 | 100 | 80 | 4,1% | 182 | 114 | 4,6% |
| Dresde & Leipzig | 44 228 | 434 | 9 | 6 | 4,2% | 35 | 23 | 5,5% |
| Hambourg | 23 420 | 380 | 65 | 42 | 4,0% | - | - | 0,0% |
| Rhénanie-du-Nord-Westphalie | 22 752 | 302 | 44 | 29 | 4,5% | 0 | 0 | 0,0% |
| Total | 206 909 | 2 942 | 218 | 157 | 4,3% | 217 | 137 | 5,0% |
| Renforcement en PdG | | | | 51 | 4,9% | | | |

¹ Rendement potentiel à deux ans post relocation des locaux vacants. Rendement immédiat de 3,6% sur les acquisitions réalisées et 4,4% sur les acquisitions sécurisées.

Covivio a maintenu un rythme d'investissement soutenu, à des valeurs attractives dans un contexte très compétitif, avec 435 M€ (294 M€ Part du Groupe) d'acquisitions sécurisées au 1^{er} semestre 2018 :

- ▶ 65% des acquisitions situées à Berlin, 15% à Hambourg, 10% à Dresde et le reste en Rhénanie du Nord Westphalie,
- ▶ un prix d'acquisition moyen de 2 100 €/m², dont 2 400€/m² à Berlin,
- ▶ un rendement à l'acquisition de 4,0% qui s'explique par une vacance de 6% en moyenne. Le rendement à deux ans après relocation est de 4,6% et continuera d'augmenter grâce au fort potentiel de réversion (>40% en moyenne).

Par ailleurs, Covivio s'est renforcée dans des sociétés détenant des portefeuilles d'actifs, principalement à Berlin. Au total, ces acquisitions ont porté sur 51 M€ d'actifs en Part du Groupe.

9. Projets de développements : 500 de projets identifiés

M€

En réponse au déséquilibre entre l'offre et la demande de logements neufs à Berlin, Covivio a lancé en 2017 un pipeline de développement résidentiel. Au total, 500 M€ de projets d'extension, de redéveloppement et de construction de logements neufs ont été identifiés

Ce pipeline permet à Covivio de maximiser la création de valeur sur son portefeuille. Environ la moitié des projets en développement seront conservés dans le patrimoine et sont réalisés avec un rendement de 5,3% sur le coût de revient. L'autre moitié sera cédée afin de cristalliser la création de valeur avec une marge sur vente estimée supérieure à 40%

9.1 Projets engagés : 34 M€ (22 M€ PdG)

Pour un détail des projets engagés, voir page 17 du présent document.

5 projets de développements résidentiels ont été engagés depuis 2017, dont 4 à Berlin. Au total, ils représentent 168 logements répartis sur 13 110 m² :

- ▶ Genter Strasse 63, projet de construction de 19 lots résidentiels dans le quartier de Mitte à Berlin
- ▶ Pannierstrasse 20, projet de construction de 12 lots résidentiels dans le quartier Friedrichshain-Kreuzberg à Berlin
- ▶ Breisgauer Strasse, projet d'extension avec 16 nouveaux logements dans le quartier de Zhelendorf à Berlin

- ▶ Birkbuschstrasse, projet d'extension avec 67 nouveaux logements dans le quartier de Steglitz à Berlin
- ▶ Margaretenhöhe, projet d'extension avec 54 nouveaux logements à Essen.

9.2 Projets maîtrisés

Au total, 48 projets de développement supplémentaires sont déjà identifiés, pour un peu plus de 460 M€. Il s'agit principalement de projets de construction dans le centre de Berlin et à Potsdam qui représenteront, à terme, plus de 2 200 logements neufs répartis sur 150 000 m².

Au 1^{er} semestre 2018, 20 M€ de réserves foncières ont été sécurisées permettant le développement de 18 000 m² supplémentaire de logements.

10. Valorisation du patrimoine

10.1. Évolution de patrimoine : en croissance de +11%

| (M€, Part du Groupe, Hors Droits) | Valeur 2017 | Acquisitions | Invest. | Cessions | Création de Valeur sur Acquis./ Cessions | Variation de valeur | Autres | Valeur S1 2018 |
|-----------------------------------|--------------|--------------|-----------|-------------|--|---------------------|------------|----------------|
| Berlin | 1 728 | 109 | 8 | - 26 | 2 | 110 | - 6 | 1 927 |
| Dresde & Leipzig | 282 | 6 | 2 | - 12 | 0 | 15 | - 1 | 292 |
| Hambourg | 198 | 42 | 1 | - 0 | - 0 | 14 | - 3 | 252 |
| Rhénanie- du- Nord- Westphalie | 906 | 50 | 6 | - 32 | 5 | 42 | 3 | 981 |
| Essen | 309 | 10 | 2 | - 0 | 0 | 18 | - | 339 |
| Duisburg | 174 | 5 | 1 | - 14 | 1 | 9 | - | 176 |
| Mullheim | 106 | 3 | 1 | - 6 | 1 | 5 | - | 109 |
| Oberhausen | 99 | 3 | 1 | - 4 | 2 | 2 | - | 103 |
| Autres | 219 | 27 | 2 | - 8 | 1 | 10 | 2 | 253 |
| Total | 3 114 | 208 | 18 | - 70 | 8 | 181 | - 7 | 3 451 |

Au 1^{er} semestre 2018, la valeur du patrimoine a augmenté de 11% pour s'établir à 3,5 Md€ Part du Groupe. Le moteur de cette croissance rapide est d'abord la hausse des valeurs à périmètre constant, (181 M€, soit 54% de la croissance), à laquelle se rajoute la contribution des investissements nets des cessions et la création de valeur associée (45% de la croissance).

10.2. Évolution à périmètre constant : +6,7% de croissance

| (M€, Hors Droits) | Valeur 2017 PdG | Valeur S1 2018 100% | Valeur S1 2018 €/m ² | Valeur S1 2018 PdG | Var. 6 mois à pc ¹ | Rdt 2017 | Rdt S1 2018 | En % de la valeur totale |
|--------------------------------|-----------------|---------------------|---------------------------------|--------------------|-------------------------------|-------------|-------------|--------------------------|
| Berlin | 1 728 | 3 007 | 2 471 | 1 927 | 7,1% | 4,1% | 3,8% | 56% |
| Dresde & Leipzig | 282 | 456 | 1 504 | 292 | 6,4% | 5,0% | 4,9% | 8% |
| Hambourg | 198 | 392 | 2 681 | 252 | 7,7% | 4,5% | 4,1% | 7% |
| Rhénanie- du- Nord- Westphalie | 906 | 1 532 | 1 286 | 981 | 5,7% | 5,9% | 5,6% | 28% |
| Essen | 309 | 528 | 1 396 | 339 | - | 5,6% | 5,4% | 10% |
| Duisburg | 174 | 274 | 1 160 | 176 | - | 6,1% | 6,0% | 5% |
| Mullheim | 106 | 170 | 1 269 | 109 | - | 6,0% | 5,9% | 3% |
| Oberhausen | 99 | 161 | 1 040 | 103 | - | 6,6% | 6,3% | 3% |
| Autres | 219 | 397 | 1 383 | 253 | - | 5,6% | 5,3% | 7% |
| Total | 3 114 | 5 386 | 1 885 | 3 451 | 6,7% | 4,7% | 4,4% | 100% |

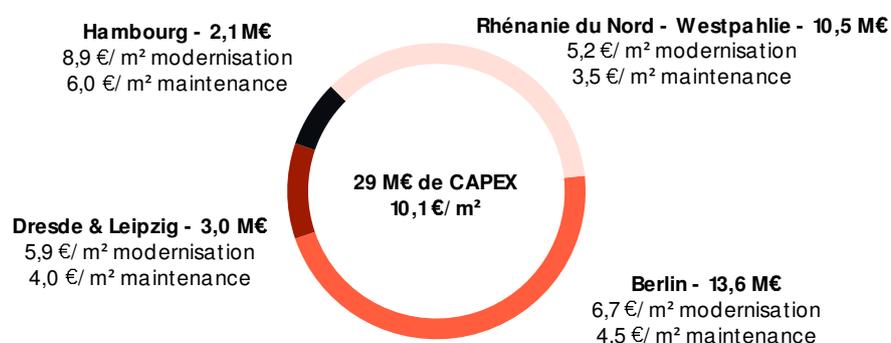
¹pc : périmètre constant

A périmètre constant, les valeurs progressent de +6,7% sur un an, traduisant le succès de la politique d'investissements du groupe :

- ▶ +7,1% à Berlin après une très bonne année 2017 (+17,3%) principalement sous l'effet de l'importante hausse des loyers et de la croissance des valeurs, notamment dans les localisations prisées.
- ▶ Le portefeuille berlinois conserve par ailleurs un important potentiel de croissance avec des valeurs métriques autour de 2 470 €/m².
- ▶ Hambourg (+7,7%) et Dresde & Leipzig (+6,4%) affichent également une forte performance sous les mêmes effets.
- ▶ La progression des valeurs est tout aussi importante en Rhénanie-du-Nord-Westphalie (+5,7%), témoignant de l'amélioration de la qualité du patrimoine, suite aux programmes de modernisations et de cessions des actifs *non core*.

11. Capex de maintenance et modernisation

Au 1^{er} semestre 2018, 29 M€ de Capex (18 M€ Part du Groupe) soit 10,1€/ m² et 7,6 M€ d'Opex (2,6 €/m²) ont été réalisés. Les dépenses de Capex ont augmenté de 15% par rapport à 2017, en lien avec la croissance du patrimoine. En €/m², les dépenses ont augmenté de 17% sous l'effet du renforcement à Berlin où l'investissement est plus intensif. Les Capex de modernisation, permettant d'améliorer la qualité des actifs et d'augmenter les loyers, représentent 60% du total des Capex.



D. HOTELS EN EUROPE

Covivio Hôtels, filiale de Covivio à 42% au 30 juin 2018 (contre 50% fin 2017), est une Société d'Investissements Immobiliers Cotée (SIIC) spécialisée dans la détention d'hôtels en bail et en murs & fonds. A travers sa filiale, Covivio est aujourd'hui le leader sur le marché de l'immobilier hôtelier en Europe.

Les données sont communiquées en 100% et en Part du Groupe (PdG) Covivio.

1. Un marché hôtelier européen dans un cycle de croissance à long - terme ¹

Covivio détient un patrimoine hôtelier de 4,9 Md€ (1,9 Md€ Part du Groupe) centré sur les grandes métropoles européennes. Fort de sa diversification géographique (sur 7 pays d'Europe de l'Ouest), de sa large base locative (18 opérateurs hôteliers partenaires) et des possibilités d'asset management à travers les différents modes de détention (hôtels et bail et en murs & fonds), Covivio dispose d'importants leviers de croissance et de création de valeur. Le Groupe est très bien positionné pour bénéficier du dynamisme du marché hôtelier européen.

La reprise du marché hôtelier européen de 2017 s'est confirmée en ce début d'année :

- ▶ Les grandes tendances soutenant l'industrie hôtelière sont très favorables :
 - Hausse du nombre d'arrivées de touristes de 5% par an en moyenne depuis 5 ans, qui devrait continuer au rythme de 3,7% par an sur 10 ans.
 - Croissance annuelle du PIB de l'industrie hôtelière de 3% en moyenne depuis 5 ans, qui devrait continuer au rythme de 2,7% sur 10 ans.
- ▶ Le RevPar continue dans sa dynamique de croissance, en progression de 3,6% à fin mai 2018 sous l'effet conjugué d'une hausse des taux d'occupation (+0,9 pts) et des prix moyens par chambre (+2,2%).
- ▶ La reprise du marché s'est poursuivie en France et en Belgique avec des fortes croissances sur le début d'année, notamment sur Paris Intramuros (+8,9%) et à Bruxelles (+9,7%). L'Espagne continue sur lancée, notamment à Madrid (+7,5%), et la performance est également très bonne au Pays-Bas, tirés par Amsterdam (+4,8%). En Allemagne, Berlin (+1,0%) et Dresde (+8,6%) prouvent leur résilience avec une croissance toujours positive malgré un calendrier très défavorable au mois de mai (vacances scolaires et jours fériés).
- ▶ L'appétit des investisseurs pour l'hôtellerie se maintient avec un volume de 21 Md€ en 2018, soit +16% YTD. Le Royaume-Uni a attiré 34% du volume des transactions grâce à un effet de change favorable. L'Espagne et l'Allemagne sont également restés très attractifs avec respectivement 20% et 16% des transactions. L'écart avec les taux entre les hôtels en bail et les hôtels en murs & fonds se maintient à environ 100 bps.

L'activité hôtelière de Covivio en début d'année 2018 a été caractérisée par :

- ▶ Deux opérations ayant permis de transformer le patrimoine :
 - L'acquisition d'un portefeuille de 14 hôtels 4 et 5 étoiles au Royaume-Uni, situés dans des localisations prime des centres-villes. Covivio a signé des baux de 25 ans fermes avec un rendement potentiel attractif de 6% avec Intercontinental Hotel Group, un des leaders au Royaume-Uni. L'acquisition sera réalisée au début du 2^{ème} semestre 2018.
 - La fusion Covivio hôtels et FDMM, véhicule spécialisé dans la détention d'hôtels en murs & fonds, détenant principalement des hôtels 4 et 5 étoiles en Allemagne et Belgique.

¹ Sources : World Tourism Council, STR, MKG, CBRE

Grâce à ces deux opérations, le profil opérationnel du Groupe a été significativement amélioré :

- Entrée sur le marché hôtelier du Royaume- Uni, 4^{ème} destination en Europe
 - Renforcement dans les grandes métropoles européennes : 80% du patrimoine
 - Amélioration de la qualité des actifs : 73% d'actifs milieu et haut de gamme
- ▶ une accélération de la croissance des loyers à périmètre constant (+3,3%) portée par la hausse des loyers variables AccorHotels (+5,0% à fin mai),
 - ▶ une croissance solide des valeurs du patrimoine hôtelier (+1,8% à périmètre constant sur 6 mois), notamment grâce à une forte reprise de l'activité en Belgique (+2,8%) et du portefeuille en Espagne (+2,4%) acquis en 2017.

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

- aux 181 hôtels B&B en France acquis depuis 2012 (détention à 50,2%), ainsi qu'aux 22 actifs B&B en Allemagne (93,0%)
- aux 2 actifs Motel One (94,0%) acquis en 2015
- à l'actif Club Med Samoëns livré en 2017 et détenu en partenariat avec la CDC et ACM (25%)
- à 8 hôtels Première Classe en murs & fonds, 5 d'entre eux détenus à 84,6% et 3 détenus à 90%
- au portefeuille de 9 hôtels en murs et Fonds en Allemagne acquis en 2016 et détenu à 94,9%

2. Revenus comptabilisés : +3,6% à périmètre constant

| (M€, PdG FdR) | Nb de chambres | Nb d'actifs | Revenus S1 2017 100% | Revenus S1 2017 PdG | Revenus S1 2018 100% | Revenus S1 2018 PdG | Var. PdG (%) | Var. PdG (%) à pc ¹ | En % des revenus |
|---|----------------|-------------|----------------------|---------------------|----------------------|---------------------|----------------|--------------------------------|------------------|
| Paris | 4 082 | 17 | 11,8 | 5,5 | 13,0 | 5,1 | - 7,2% | 7,3% | 11% |
| 1ère couronne | 678 | 5 | 1,4 | 0,7 | 1,8 | 0,7 | - 3,3% | 3,6% | 1% |
| 2ème couronne | 3 535 | 35 | 6,2 | 2,4 | 6,6 | 2,1 | - 11,1% | 5,4% | 4% |
| Total IDF | 8 295 | 57 | 19,4 | 8,6 | 21,3 | 7,9 | - 8,0% | 6,5% | 16% |
| Métropoles régionales | 6 443 | 68 | 12,5 | 5,1 | 12,7 | 4,2 | - 17,1% | 0,0% | 9% |
| Autres régions | 9 172 | 126 | 12,9 | 3,8 | 15,5 | 3,4 | - 9,8% | 1,6% | 7% |
| Total France | 23 910 | 251 | 44,8 | 17,5 | 49,5 | 15,5 | - 11,0% | 3,4% | 32% |
| Allemagne | 6 410 | 56 | 10,6 | 5,1 | 13,5 | 5,5 | 8,7% | 1,6% | 12% |
| Belgique | 3 124 | 13 | 10,6 | 5,3 | 10,6 | 4,5 | - 15,8% | 5,6% | 9% |
| Espagne | 3 797 | 21 | 14,9 | 6,8 | 17,4 | 7,3 | 6,9% | 3,3% | 15% |
| Autres | 604 | 2 | 3,7 | 1,8 | 3,7 | 1,6 | - 15,0% | 1,6% | 3% |
| Total Hôtels en bail | 37 845 | 343 | 84,5 | 36,5 | 94,6 | 34,4 | - 5,8% | 3,3% | 72% |
| Total Hôtels en murs & fonds | 6 294 | 31 | 31,7 | 6,3 | 33,7 | 13,6 | 117,7% | 4,2% | 28% |
| Total revenus hôtels | 44 139 | 374 | 116,2 | 42,8 | 128,3 | 48,0 | 12,2% | 3,6% | 100% |
| Non stratégique (commerces) | - | 94 | 18,4 | 9,2 | 13,2 | 5,5 | - 39,7% | 1,2% | |
| Total | 44 139 | 468 | 134,6 | 52,0 | 141,5 | 53,6 | 3,0% | | |

¹pc : périmètre constant

Les revenus des Hôtels s'établissent à 48 M€ en Part du groupe à fin juin 2018, en augmentation de 12% par rapport au 1^{er} semestre 2017. Cette augmentation s'explique par :

- ▶ la croissance des loyers hôtellerie à périmètre constant de 3,3% (+1,0 M€) avec notamment :
 - +5,0% générés par les loyers variables AccorHotels
 - +3,3% sur le portefeuille espagnol, dont une partie de loyers variables grâce à la bonne performance des hôtels

- ▶ La croissance de l'EBITDA de 4,2% à périmètre constant, notamment grâce la reprise de l'activité en Belgique
- ▶ les acquisitions et livraisons d'actifs en développement (+7,4 M€) :
 - 2 hôtels B&B et le Motel One Porte Dorée à Paris livrés au premier semestre 2018
 - acquisition de 5 hôtels NH en Allemagne
- ▶ les cessions d'actifs non stratégiques (- 2.9 M€) : 62 restaurants Quick, 5 actifs Jardiland et un restaurant Courtepaille

3. Revenus annualisés : 94 M€ en Part du Groupe

3.1. Répartition géographique

| (M€) | Nb de chambres | Nb d'actifs | Revenus annualisés 2017 100% | Revenus annualisés 2017 PdG | Revenus annualisés S1 2018 100% | Revenus annualisés S1 2018 PdG | Var. (%) | En % des revenus |
|---|----------------|-------------|---------------------------------|--------------------------------|------------------------------------|-----------------------------------|----------------|------------------|
| Paris | 4 082 | 17 | 23,8 | 11,1 | 25,2 | 9,9 | - 10,7% | 11% |
| 1ère couronne | 678 | 5 | 3,4 | 1,6 | 3,5 | 1,3 | - 14,7% | 1% |
| 2ème couronne | 3 535 | 35 | 12,4 | 4,8 | 13,0 | 4,1 | - 13,3% | 4% |
| Total Île- de- France | 8 295 | 57 | 39,6 | 17,4 | 41,8 | 15,4 | - 11,8% | 16% |
| Grandes métropoles régionales | 6 443 | 68 | 25,3 | 10,1 | 26,4 | 8,6 | - 15,2% | 9% |
| Régions | 9 172 | 126 | 30,8 | 8,1 | 31,4 | 6,9 | - 14,2% | 7% |
| Total France | 23 910 | 251 | 95,7 | 35,6 | 99,6 | 30,9 | - 13,3% | 33% |
| Allemagne | 6 410 | 56 | 26,0 | 12,6 | 26,9 | 10,9 | - 13,8% | 12% |
| Belgique | 3 124 | 13 | 20,8 | 10,4 | 13,3 | 5,6 | - 46,0% | 6% |
| Espagne | 3 797 | 21 | 32,9 | 16,4 | 35,7 | 13,8 | - 15,8% | 15% |
| Autres | 604 | 2 | 7,5 | 3,8 | 8,1 | 3,4 | - 9,5% | 4% |
| Total Hôtels en bail | 37 845 | 343 | 182,8 | 78,8 | 183,7 | 64,6 | - 18,0% | 69% |
| France | 1 198 | 9 | 13,0 | 2,6 | 14,6 | 6,1 | 132,2% | 7% |
| Allemagne | 4 575 | 18 | 47,2 | 9,6 | 51,4 | 20,6 | 114,2% | 22% |
| Belgique | 521 | 4 | 5,0 | 1,0 | 5,7 | 2,4 | 135,0% | 3% |
| Total Hôtels en murs & fonds | 6 294 | 31 | 67,5 | 13,3 | 71,7 | 29,1 | 119,4% | 31% |
| Total Hôtels | 44 139 | 374 | 250,3 | 92,1 | 255,3 | 93,7 | 1,8% | 100% |
| Non stratégique (commerces) | | 94 | 30,0 | 15,0 | 12,1 | 5,1 | - 66,1% | |
| Total | 44 139 | 468 | 280,3 | 107,1 | 267,5 | 98,8 | - 7,8% | |

Le profil des revenus annualisés de Covivio Hôtels s'est significativement amélioré depuis fin 2017, principalement sous l'effet de la fusion entre Covivio hôtels et FDMM réalisée début 2018 :

- ▶ meilleure exposition aux hôtels en murs & fonds, offrant un rendement attractif avec un risque limité étant donnée les localisations clés de nos hôtels, situés au cœur des centres- villes
- ▶ renforcement du patrimoine en Allemagne, et notamment au marché de Berlin en pleine croissance
- ▶ diminution du poids des actifs non stratégiques, accentuée par la poursuite des ventes d'actifs Quick et Jardiland.

Les loyers variables représentent environ 34%des loyers annualisés et concernent :

- ▶ les loyers AccorHotels entièrement indexés sur le chiffre d'affaires des hôtels
- ▶ la partie variable des baux avec une clause d'indexation sur la performance (type loyer minium garanti + loyer variable). Cela concerne une partie du portefeuille d'hôtels en Espagne et des hôtels NH récemment acquis en Allemagne et aux Pays- Bas.

3.2. Répartition des revenus par opérateur

| (M€; loyers pour les hôtels en bail et EBITDA pour les hôtels en murs & fonds) | Nb de chambres | Nb d'actifs | Revenus annualisés 2017 100% | Revenus annualisés 2017 PdG | Revenus annualisés S1 2018 100% | Revenus annualisés S1 2018 PdG | En % des revenus |
|--|----------------|-------------|------------------------------|-----------------------------|---------------------------------|--------------------------------|------------------|
| AccorHotels | 11369 | 78 | 64,5 | 29,1 | 65,4 | 26,9 | 29% |
| B&B | 19593 | 236 | 60,2 | 19,7 | 62,4 | 17,3 | 18% |
| Radison Hotel Group | 1641 | 4 | 22,9 | 4,4 | 22,9 | 9,2 | 10% |
| Mariott | 1661 | 6 | 21,3 | 4,2 | 24,1 | 9,7 | 10% |
| NH | 1279 | 7 | 12,7 | 6,4 | 12,9 | 5,2 | 6% |
| Hotusa | 671 | 3 | 8,3 | 4,1 | 8,3 | 3,5 | 4% |
| IHG | 524 | 3 | 5,7 | 1,2 | 6,1 | 2,6 | 3% |
| Sunparks | 1759 | 3 | 13,4 | 6,7 | 6,5 | 2,7 | 3% |
| Barcelo | 641 | 3 | 7,4 | 3,7 | 8,4 | 3,0 | 3% |
| Club Med | 792 | 2 | 9,9 | 2,8 | 10,6 | 2,6 | 3% |
| AC Hotels | 368 | 1 | 5,0 | 2,5 | 7,3 | 2,6 | 3% |
| Melia | 632 | 4 | 5,1 | 2,5 | 4,2 | 1,8 | 2% |
| Motel One | 712 | 3 | 2,2 | 1,0 | 4,4 | 1,8 | 2% |
| Louvre Hotels | 750 | 9 | 3,9 | 0,8 | 4,0 | 1,7 | 2% |
| Meininger | 598 | 2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0% |
| Indépendants | 1149 | 10 | 7,8 | 2,9 | 7,9 | 3,2 | 3% |
| Total Hôtels | 44 139 | 374 | 250,3 | 92,1 | 255,3 | 93,7 | 100% |
| Non stratégique (commerces) | - | 94 | 30,0 | 15,0 | 12,1 | 5,1 | - |
| Total | 44 139 | 468 | 280,3 | 107,1 | 267,5 | 98,8 | - |

La diversification de la base des revenus s'est poursuivie suite aux nouveaux partenariats noués avec les grands opérateurs espagnols (Barcelo, Hotusa, Melia) et au renforcement du partenariat avec NH Hotels. L'exposition à AccorHotels est passée en dessous de la barre des 30% et atteindra 24% après la réalisation de l'acquisition du portefeuille au Royaume-Uni, qui sera opéré par Intercontinental Hotel Group.

4. Indexation

67% des loyers sont indexés sur des indices de référence (ICC, ILC, indice prix de consommation pour les actifs à l'étranger).

5. Échéancier des baux : 11,2 ans de durée résiduelle ferme

| (M€, PdG) | Par date de 1 ^{ère} option de sortie de bail | En % du total | Par date de fin de bail | En % du total |
|-----------------------------|---|---------------|-------------------------|---------------|
| 2018 | 3,3 | 5% | 0,0 | 0% |
| 2019 | 1,8 | 3% | 0,0 | 0% |
| 2020 | 0,3 | 0% | 0,3 | 0% |
| 2021 | 0,0 | 0% | 0,0 | 0% |
| 2022 | 3,2 | 5% | 1,0 | 1% |
| 2023 | 3,3 | 5% | 2,3 | 4% |
| 2024 | 0,1 | 0% | 1,6 | 3% |
| 2025 | 2,1 | 3% | 2,4 | 4% |
| 2026 | 0,7 | 1% | 1,0 | 1% |
| 2027 | 1,0 | 1% | 1,0 | 1% |
| Au-delà | 48,9 | 76% | 55,1 | 85% |
| Total Hôtels en bail | 64,6 | 100% | 64,6 | 100% |
| Non stratégique (commerces) | 5,1 | | 5,1 | |

La durée résiduelle ferme des baux reste stable et très élevée sur les hôtels, à 11,2 ans à fin juin 2018 grâce à la livraison de 3 actifs avec des baux de 14 ans en moyenne. Les prochaines échéances en 2018 et 2019 concernent des actifs du portefeuille espagnol acquis en 2016 qui dispose d'un fort potentiel de réversion.

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

6. Impayés provisionnés

Comme en 2017, le portefeuille n'a pas connu d'impayé provisionné en au premier semestre 2018.

7. Cessions et accords de cessions : 194 M€ de nouveaux engagements

| (M€) | Cessions (accords à fin 2017 encaissés) 1 | Accords à fin 2017 à encaisser | Nouvelles cessions S1 2018 2 | Nouveaux accords S1 2018 3 | Total 2018 = 2 + 3 | Marge vs valeurs 2017 | Rendement | Total Cessions effectives = 1 + 2 |
|--------------------------------------|--|--------------------------------|---------------------------------|-------------------------------|-----------------------|-----------------------|-------------|--------------------------------------|
| Hôtels en bail | 3 | 18 | 0 | 115 | 115 | -5,8% | 6,9% | 3 |
| Hôtels en murs & fonds | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | n.a. | n.a. | 0 |
| Total Hôtels - 100% | 3 | 18 | 0 | 115 | 115 | -5,8% | 6,9% | 3 |
| Total Hôtels - Part du Groupe | 1 | 8 | 0 | 48 | 48 | -5,8% | 6,9% | 1 |
| Non stratégique (commerces) - 100% | 187 | 0 | 0 | 79 | 79 | 0,7% | 6,5% | 187 |
| Non stratégique (commerces) - PdG | 78 | 0 | 0 | 33 | 33 | 0,7% | 6,5% | 78 |
| Total - 100% | 189 | 18 | 0 | 194 | 194 | -3,3% | 6,7% | 189 |
| Total - PdG | 80 | 8 | 0 | 82 | 82 | -3,3% | 6,7% | 80 |

Covivio a poursuivi sa politique de rotation d'actifs avec :

- ▶ 115 M€ (48 M€ PdG) d'actifs *non core*,
 - un hôtel Tryp en Andalousie pour 13 M€ acquis en 2016 dans le portefeuille espagnol et cédé avec 23% de marge sur la valeur d'expertise.
 - Un village de vacance Sunparks en Belgique sous promesse de vente pour 102 M€. La marge de vente négative sur cet actif est entièrement compensée par la hausse de valeurs réalisée sur les autres villages Sunparks due au rallongement des baux, permettant également d'améliorer la liquidité de ces actifs.
- ▶ 79 M€ (33 M€ PdG) d'actifs non stratégiques portant sur 17 actifs Jardiland.

Parallèlement, plusieurs accords signés au cours de l'année 2017 ont été réalisés en 2018, dont le reliquat du portefeuille Quick (163 M€) et 5 actifs Jardiland (22 M€).

8. Acquisitions : 1,1 Md€ d'acquisitions sécurisées

1,1
Md€

| (M€, Droits Inclus) | Nombre de chambres | Localisation | Locataires | Acquisitions S1 2018 réalisées | | | Acquisitions S1 2018 sécurisées | | |
|--|--------------------|------------------------|------------|--------------------------------|-----------------|-----|---------------------------------|-----------------|-------------|
| | | | | Prix d'acq. 100% | Prix d'acq. PdG | Rdt | Prix d'acq. 100% | Prix d'acq. PdG | Rdt |
| Portefeuille UK (14 actifs) | 2 638 | Royaume- Uni | IHG | - | - | - | 976 | 410 | 5,0% |
| NH Hotels (4 actifs) | 637 | Allemagne et Pays- Bas | NH | - | - | - | 111 | 47 | 5,7% |
| Total Acquisitions Hôtels en bail | 3 043 | | | - | - | - | 1087 | 457 | 5,1% |
| Total Acquisitions Hôtels en murs & fonds | - | - | - | - | - | - | - | - | - |

Sur les hôtels en bail, Covivio a poursuivi sa stratégie de développement en Europe, lui permettant d'accélérer la montée en gamme et la diversification de son patrimoine.

Une opération majeure a eu lieu ce semestre avec la signature d'une promesse d'achat sur un portefeuille de 14 actifs situés au Royaume- Uni, de catégorie 4* et 5* totalisant 2 638 chambres pour 858 M€ (976 M€). Cette opération est plus amplement décrite au début de cette partie.

Par ailleurs, 4 options d'achats sur des hôtels NH avaient été achetées en 2017 et seront exercés fin 2018 et début 2019.

9. Pipeline de développement : 1,1 Md€ de projets

1,1
Md€

En 2018, Covivio poursuit sa stratégie d'accompagnement de ses partenaires, nouveaux et historiques, dans leur développement dans les grandes métropoles européennes.

9.1. Projets engagés : 112 M€ (44 M€ PdG) pré-loués à 100%

Pour le détail des projets engagés, voir le tableau page 17 du présent document.

Covivio a livré lors de ce début d'année 522 chambres d'hôtels via 3 projets :

- ▶ 2 hôtels B&B à Berlin et Chatenay- Malabry (Grand Paris) représentant 20 M€ et 267 chambres,
- ▶ le Motel One Porte Dorée à Paris 12^{ème}, totalisant 37 M€ de travaux et 255 chambres, inauguré en avril 2018.

Le groupe a également poursuivi ses travaux sur ses autres projets engagés :



- ▶ 2 hôtels sont en cours de construction en Île-de-France avec notre partenaire historique B&B. Au total, ils représentent 192 chambres et 13 M€.



- ▶ Covivio accompagne le développement de Meininger en France, avec au total 2 hôtels en cours de construction à Paris, Lyon, qui seront les premières ouvertures de l'opérateur dans ces villes. Ces 2 hôtels représentent 425 chambres et 66 M€.

Par ailleurs, un hôtel Meininger a été livré à Milan en mai dernier (périmètre Italie) et un autre est en cours de construction à Munich. Ce dernier représente 173 chambres et 33 M€. Il devrait être livré lors du 2nd semestre 2018. Ces deux projets portent sur la reconversion d'immeubles de bureaux en hôtels et témoignent de la capacité du Groupe à exploiter au maximum les possibilités d'asset management et l'expertise de ses plateformes locales.

9.2. Projets maîtrisés : 1 Md€ de projet de développement en plein cœur de Berlin

Covivio a identifié près de 140 000 m² à développer en plein centre de Berlin, à Alexanderplatz, sur une réserve foncière attenante à l'hôtel Park Inn. L'architecte sera choisi en septembre en partenariat avec la ville de Berlin et la construction du premier bâtiment de 70 000 m² sera lancée en 2019 avec une livraison estimée 2022. Ce projet mixte Bureaux/ Hôtels/ Résidentiel illustre parfaitement les synergies entre les différentes activités de Covivio.

10. Valorisation du patrimoine

10.1. Évolution de patrimoine

| (M€, Hors Droits, Part du Groupe) | Valeur 2017 | Acquis. | Invest. | Cessions | Création de Valeur sur Acquis./ Cessions | Variation de valeur | Transfert | Chgt de taux de détention | Fusion FDMM & variation du taux de détention | Valeur S1 2018 |
|-----------------------------------|--------------|----------|-----------|-------------|--|---------------------|-----------|---------------------------|--|----------------|
| Hôtels en bail | 1480 | - | 7 | - 1 | - | 27 | 20 | - 247 | 12 | 1298 |
| Hôtels en murs & fonds | 250 | - | 1 | - | - | 10 | - | - 100 | 364 | 524 |
| Hôtels en développement | 54 | - | 8 | - | - | 3 | -20 | - 7 | - | 37 |
| Total Hôtels | 1784 | - | 16 | - 1 | - | 39 | - | - 354 | 376 | 1859 |
| Non stratégique (Commerces) | 224 | - | - | - 78 | - | - 1 | - | - 36 | - | 109 |
| Total | 2 008 | - | 16 | - 80 | - | 39 | - | - 390 | 376 | 1968 |

Le patrimoine à fin juin 2018, s'élève à près de 2,0 Md€ en Part du Groupe, stable depuis fin 2017. L'impact des cessions *non core* et non stratégiques (- 95 M€) a été compensé par les investissements réalisés en capex et par la hausse des valeurs (+55 M€).

10.2. Évolution à périmètre constant : +1,8% de croissance

| (M€, Hors Droits) | Valeur 2017 PdG | Valeur 2018 100% | Valeur S1 2018 PdG | Var. 6 mois à pc ¹ | Rdt ² 2017 | Rdt ² S1 2018 | % de la valeur totale |
|---|-----------------------|------------------------|--------------------------|-------------------------------------|--------------------------|-----------------------------|--------------------------|
| France | 736 | 1988 | 648 | 1,7% | 5,0% | 4,9% | 35% |
| Paris | 295 | 673 | 267 | 2,3% | 4,1% | 4,0% | 14% |
| Grand Paris (hors Paris) | 124 | 322 | 107 | 1,3% | 5,2% | 5,1% | 6% |
| Grandes métropoles régionales | 182 | 466 | 157 | 0,9% | 5,6% | 5,6% | 8% |
| Autres villes | 135 | 527 | 117 | 1,7% | 6,0% | 5,9% | 6% |
| Allemagne | 254 | 534 | 219 | 1,5% | 5,5% | 5,4% | 12% |
| Francfort | 28 | 59 | 24 | 3,4% | 5,4% | 5,1% | 1% |
| Munich | 18 | 39 | 16 | 2,3% | n.a. | n.a. | 1% |
| Berlin | 20 | 46 | 19 | 3,0% | 5,1% | 4,9% | 1% |
| Autres villes | 188 | 391 | 160 | 0,9% | 5,5% | 5,5% | 9% |
| Belgique | 169 | 346 | 145 | 3,0% | 6,1% | 5,9% | 8% |
| Bruxelles | 32 | 68 | 28 | 5,3% | 5,6% | 5,3% | 2% |
| Autres villes | 137 | 279 | 117 | 1,6% | 6,3% | 6,2% | 6% |
| Espagne | 306 | 626 | 263 | 2,4% | 5,4% | 5,4% | 14% |
| Madrid | 124 | 252 | 106 | 2,2% | 4,8% | 4,7% | 6% |
| Barcelone | 117 | 238 | 100 | 1,6% | 5,4% | 5,9% | 5% |
| Autres villes | 65 | 136 | 57 | 4,3% | 6,6% | 6,4% | 3% |
| Autres pays | 69 | 143 | 60 | 1,1% | 5,5% | 5,7% | 3% |
| Total Hôtels en bail | 1534 | 3 637 | 1335 | 1,9% | 5,3% | 5,2% | 72% |
| France | 46 | 224 | 94 | -0,2% | 6,1% | 6,2% | 5% |
| Lille | 24 | 119 | 50 | 1,7% | 5,5% | 5,8% | 3% |
| Autres villes | 22 | 105 | 44 | -2,3% | 7,0% | 6,6% | 2% |
| Allemagne | 188 | 988 | 396 | 2,0% | 6,6% | 6,5% | 21% |
| Berlin | 120 | 634 | 253 | 2,4% | 5,7% | 5,5% | 14% |
| Dresde & Leipzig | 48 | 250 | 100 | 2,1% | 7,1% | 7,7% | 5% |
| Autres villes | 21 | 105 | 43 | -5,7% | 7,9% | 7,8% | 2% |
| Belgique | 16 | 80 | 34 | 2,3% | 6,3% | 6,4% | 2% |
| Total Hôtels en murs & fonds | 250 | 1 293 | 524 | 1,6% | 6,4% | 6,5% | 28% |
| Total Hôtels | 1 784 | 4 930 | 1 859 | 1,8% | 5,4% | 5,5% | 100% |
| Non stratégique (Commerces) | 224 | 259 | 109 | -0,5% | 6,7% | 6,9% | |
| Total | 2 008 | 5 189 | 1 968 | 1,7% | 5,5% | 5,6% | |

¹pc : périmètre constant

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

La performance robuste du portefeuille, à la fois sur les hôtels en bail et en murs & fonds, valide la stratégie du Groupe de renforcement sur les grandes métropoles européenne avec :

- ▶ la croissance des valeurs sur les hôtels en bail de +1,9% :
 - +2,4% sur le portefeuille espagnol acquis fin 2016,
 - +3,0% sur la Belgique avec le retour de la croissance locative du secteur hôtelier
 - +6,5% générés par les développements

- ▶ la bonne performance des hôtels en murs & fonds (+1,6%) :
 - Le portefeuille de 9 hôtels en Allemagne à Berlin, Dresde & Leipzig en contrat de management a continué sur sa lancée avec une hausse des valeurs de 2,1% pour totaliser 16,0% depuis l'acquisition en août 2016.
 - La création de valeur sur l'hôtel Méridien Nice acquis en décembre 2017 de +7,1%

Par ailleurs, la part du patrimoine non stratégique a été réduite de 5% en 2018 grâce aux cessions de commerces Quick et Jardiland et du fait du renforcement en murs et fonds.

3. ÉLÉMENTS FINANCIERS ET COMMENTAIRES

L'activité de Covivio consiste en l'acquisition, la détention, l'administration et la location d'immeubles bâtis ou non, notamment de Bureaux en France et en Italie, de Logements en Allemagne et d'Hôtels en Europe. Enregistrée en France, Covivio est une société anonyme à Conseil d'Administration.

COMPTES CONSOLIDÉS

3.1. Périmètre de consolidation

Au 30 juin 2018, le périmètre de consolidation de Covivio comprend des sociétés situées en France et dans plusieurs pays européens (Bureaux en France et en Italie; Résidentiel en Allemagne et en France, Autriche, Danemark et Luxembourg; Hôtels en Allemagne, au Portugal, en Belgique, aux Pays-Bas et en Espagne). Les principaux taux de détention des sociétés consolidées en intégration globale et non détenues à 100% sont les suivants :

| Filiales | 31-déc.-17 | 30-juin-18 |
|--|------------|------------|
| Covivio Hotels | 50,0% | 42,0% |
| Covivio Immobilien | 61,7% | 61,7% |
| Beni Stabili | 52,4% | 59,9% |
| Sicaf (portefeuille Telecom italia) | 31,5% | 30,5% |
| OPCI CB 21 (Tour CB 21) | 75,0% | 75,0% |
| Fédérismo (Carré Suffren) | 60,0% | 60,0% |
| SCI Latécoère (DS Campus) | 50,1% | 50,1% |
| SCI Latécoère 2 (extension DS Campus) | 50,1% | 50,1% |
| SCI 15 rue des Cuirassiers (Silex) | 50,1% | 50,1% |
| SCI 9 rue des Cuirassiers | 50,1% | 50,1% |
| SCI 11, Place de l'Europe (Campus Eiffage) | 50,1% | 50,1% |

Suite à la Fusion-absorption de l'activité Murs & fonds (courant janvier 2018) et à la création de 18 436 011 actions nouvelles de Covivio Hotels, le taux de détention de Covivio dans Covivio Hotels est désormais de 42% contre 50% au 31 décembre 2017.

Suite à l'acquisition sur le marché de titres Beni Stabili par Covivio, le taux de détention dans Beni Stabili est désormais de 59.9% contre 52.4% au 31 décembre 2017.

3.2. Principes comptables

Les comptes consolidés sont établis en conformité avec les normes comptables internationales édictées par l'IASB (*International Accounting Standards Board*) et adoptées par l'Union européenne à la date d'arrêt. Ces normes comprennent les IFRS (*International Financial Reporting Standards*), ainsi que leurs interprétations. Les comptes ont été arrêtés par le Conseil d'Administration le 19 juillet 2018.

3.3. Comptes de résultat simplifié Part du Groupe

| (M€) - Part du Groupe | S1 2017 | S1 2018 | var. | % |
|--|--------------|--------------|---------------|---------------|
| Loyers Nets | 268,4 | 264,7 | - 3,7 | - 1,4% |
| Résultat des autres activités | 3,3 | 15,2 | 11,9 | - |
| Revenu nets | 271,7 | 279,9 | 8,2 | 3,0% |
| Coûts de fonctionnement | - 31,1 | - 32,1 | - 1,0 | 3,1% |
| Amortissement des biens d'exploitation | - 3,1 | - 16,1 | - 13,0 | - |
| Variation nette des provisions et autres | - 0,6 | - 0,8 | - 0,2 | - |
| Résultat d'exploitation | 237,0 | 230,8 | - 6,2 | - 2,6% |
| <i>en %des loyers nets</i> | <i>88,3%</i> | <i>87,2%</i> | - | - |
| Résultat net des immeubles en stock | - 0,2 | - 0,3 | - 0,1 | 67,5% |
| Résultat des cessions d'actifs | - 0,7 | 55,6 | 56,3 | - |
| Résultat des ajustements de valeur | 350,3 | 295,1 | - 55,2 | - 15,8% |
| Résultat des cessions de titres | - 3,3 | 43,3 | 46,6 | - |
| Résultat des variations de périmètre | - 1,6 | - 58,7 | - 57,1 | - |
| Résultat opérationnel | 581,5 | 565,8 | - 15,7 | - 2,7% |
| Coût de l'endettement financier net | - 91,3 | - 52,5 | 38,8 | - 42,5% |
| Ajustement de valeur des instruments dérivés | 30,4 | - 5,4 | - 35,8 | - |
| Actualisation des dettes et créances | - 3,1 | - 4,6 | - 1,5 | 49,7% |
| Variation nette des provisions financières | - 7,5 | - 6,1 | 1,4 | - 18,9% |
| Quote-part de résultat des entreprises associées | 18,7 | 10,8 | - 7,9 | - 42,4% |
| Résultat net avant impôts | 528,6 | 507,9 | - 20,7 | - 3,9% |
| Impôts différés | - 34,8 | - 37,0 | - 2,2 | 6,3% |
| Impôts sur les sociétés | - 4,8 | - 5,6 | - 0,8 | 16,5% |
| Résultat net de la période | 489,0 | 465,3 | - 23,7 | - 4,8% |

Pour rappel, suite à la fusion-absorption de l'activité Murs & Fonds, les sociétés de ce périmètre sont désormais consolidées en intégration globale (vs Mise en équivalence au 31 décembre 2017). L'EBITDA de cette activité est présenté dans l'agrégat « Résultat des autres activités » et contribue pour 14 M€ à ce résultat.

► Hausse des revenus nets en Part du Groupe de 3%

Les loyers nets varient sous l'effet conjugué des acquisitions, cessions, de l'effet de l'indexation sur le secteur Résidentiel Allemagne ainsi que de la baisse du taux de détention dans Covivio Hotels.

Les loyers nets par secteur opérationnel sont les suivants :

| (M€, Part du Groupe) | S1 2017 | S1 2018 | var. | % |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| Bureaux France | 114,0 | 115,9 | 1,9 | 1,7% |
| Bureaux Italie (yc commerces) | 44,4 | 38,6 | - 5,8 | - 13,1% |
| Résidentiel Allemagne | 63,4 | 68,9 | 5,5 | 8,7% |
| Hôtels en Europe (yc commerces) | 44,8 | 39,1 | - 5,7 | - 12,7% |
| Résidentiel France | 1,9 | 2,2 | 0,3 | 15,8% |
| Total des loyers nets | 268,4 | 264,7 | - 3,7 | - 1,4% |

Bureaux France : Stabilité des loyers sous l'effet conjugué des cessions (- 11 M€), des livraisons d'actifs en développement (+6 M€ notamment EDO, Art & Co, The Line, Silex1, ...), des locations et renouvellements de baux (+3 M€) et de l'acquisition de l'immeuble Parisien situé Rue Jean Goujon (+2 M€).

Bureaux Italie : baisse des loyers nets Part du Groupe de - 6,3 M€ liée au partage du portefeuille

Telecom Italia (-11 M€) et aux cessions (-1 M€), compensée en partie par les acquisitions et livraison d'actifs (+3 M€) et l'augmentation du taux de détention dans Beni Stabili (+3 M€).

Résidentiel Allemagne : la hausse des loyers nets Part du Groupe s'établit à 5,4 M€ sous l'effet des acquisitions et des effets de l'indexation (+10 M€), minorée par les cessions (- 5 M€).

Hôtels en Europe : baisse des loyers nets Part du Groupe de -5,8 M€. Cette baisse nette est liée à la réduction du taux de détention dans Covivio Hôtels suite à la fusion-absorption de l'activité Murs et Fonds (- 7,5 M€), l'effet des cessions des commerces (- 2,5 M€), atténuée par l'effet des acquisitions en Espagne et Allemagne (+3 M€) et l'évolution des loyers Accor (+1 M€). Pour rappel, en contrepartie de la baisse du taux de détention dans Covivio Hôtels, le groupe a augmenté sa détention dans l'activité Murs & Fonds. Cette activité est désormais consolidée et son résultat est présenté dans le Résultat des Autres activités qui progresse ainsi de 12 M€.

► Coûts de fonctionnement nets

Les coûts de fonctionnement nets s'élèvent à 32 M€ contre 31M€ au 30 juin 2017. Ils augmentent légèrement du fait des coûts de structure induits par l'activité Murs et Fonds mais restent stables en pourcentage des revenus nets à environ 11,5%

► Amortissements des biens d'exploitation

Les amortissements des biens d'exploitations (- 3,1 M€ au 30 juin 2017 contre - 16,1 M€ au 30 juin 2018) sont en hausses suite à l'intégration globale de l'activité Murs et Fonds. En effet, ils sont constitués de l'amortissement immobilier des sièges sociaux, des immeubles de coworking, de l'amortissement des autres immobilisations corporelles et incorporelles mais intègrent désormais aussi l'amortissement immobilier et mobilier des hôtels en gestion. Pour rappel, conformément à la norme IAS 40, les immeubles de l'activité coworking et hôtels en gestion ne répondent pas à la définition d'immeubles de placement et sont comptabilisés au coût amorti. L'amortissement afférent à ces deux activités est de 10 M€. A noter que les amortissements augmentent aussi sous l'effet de l'augmentation du taux de détention de l'activité Parking non stratégique consolidée à 100% sur le 1^{er} semestre 2018 contre 59,5% sur le 1^{er} semestre 2017 (+3 M€).

► Résultat des cessions d'actifs

Le résultat des cessions d'actifs enregistre une plus-value de 55 M€ liée à la cession du siège Parisien situé 10 & 30 avenue Kléber à Paris. Cet immeuble, étant occupé par le Groupe, n'était pas valorisé en juste valeur dans les comptes consolidés.

► Variation de juste valeur des actifs

Le compte de résultat enregistre les variations de valeurs des actifs sur la base des expertises réalisées sur le patrimoine. Au titre du premier semestre 2018, la variation de juste valeur des actifs de placement est positive de 295 M€ PdG. La ventilation des variations de valeurs des immeubles de placement par secteur opérationnel est la suivante :

| | |
|---------------------------|----------|
| - Résidentiel Allemagne : | + 185 M€ |
| - Bureaux France : | + 76 M€ |
| - Hôtels en Europe : | + 25 M€ |
| - Bureaux Italie : | + 9 M€ |

► **Résultat de cession de titres et variations de périmètre**

Ces deux lignes impactent le compte de résultat pour -15,4 M€. Elles enregistrent les coûts d'acquisitions de titres conformément à IFRS 3 et les effets de l'opération de fusion-absorption de l'activité Murs et Fonds.

Le résultat opérationnel hors Résultat de cession de titres et Résultat des variations de périmètre reste stable à 581 M€ (566 M€ après prise en compte des opérations sur titres).

► **Agrégats financiers**

La variation de juste valeur des instruments financiers est de -5 M€ en raison de la variation négative de valeurs des instruments de couverture pour -13 M€ et des variations positives de valeurs des Ormanes pour +7 M€.

Quote-part de résultat des entreprises associées

| Part du Groupe | En % de détention | Valeur 2017 | Contribution aux résultats | Valeur S1 2018 | Var. (%) |
|------------------------|-------------------|--------------|----------------------------|----------------|---------------|
| OPCI Foncière des Murs | 9,95% | 39,6 | 1,5 | 33,1 | -16,4% |
| Lénovilla (New Velizy) | 50,10% | 71,2 | 2,6 | 68,9 | -3,2% |
| Euromed | 50,00% | 39,3 | 1,0 | 40,3 | 2,5% |
| FDM Management | 50,10% | 71,6 | 0,0 | 0,0 | -100,0% |
| Autres participations | 20,35% | 22,6 | 5,7 | 30,5 | 35,1% |
| Total | | 244,2 | 10,8 | 172,8 | -41,3% |

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

- OPCI Foncière des Murs concerne deux portefeuilles d'hôtels Campanile (32 hôtels) et AccorHotels (39 hôtels) détenus à 80% par Crédit Agricole Assurances.
- Lénovilla concerne le campus New Vélizy (47 000 m²), loué à Thalès et partagé avec Crédit Agricole Assurances,
- Euromed à Marseille, concerne deux immeubles de Bureaux à Marseille (Astrolabe et Calypso dont 1/3 des surfaces sont utilisés pour l'activité de coworking) et un hôtel de 210 chambres en partenariat avec Crédit Agricole Assurances.
- FDM Management est une filiale de Covivio Hôtels dédiée à la détention d'hôtels en murs & fonds. Début 2018, cette société a été fusionnée dans Covivio Hôtels et de ce fait est intégrée globalement.

La variation de la période (-71M€) s'explique par la consolidation globale de l'activité murs & fonds, par le résultat dégagé sur la période (+11M€) et l'affectation aux associés des pertes et les distributions de dividendes (-6,6 M€).

EPRA Earnings des entreprises associées

| (M€, Part du Groupe) | Bureaux France | Hôtels (en bail) | 2018 |
|---|----------------|------------------|------------|
| Loyers nets | 4,3 | 1,9 | 6,2 |
| Coûts de fonctionnement | -0,2 | -0,2 | -0,3 |
| Amortissements des biens d'exploitation | 1,4 | - | 1,4 |
| Résultat opérationnel | 5,5 | 1,7 | 7,3 |
| Coût de l'endettement financier net | -0,8 | -0,3 | -1,2 |
| Variation des provisions financières et autres | -0,1 | - | -0,2 |
| Impôts sur les sociétés | - | - | - |
| Quote-part d'EPRA Earnings des entreprises associées | 4,5 | 1,3 | 5,8 |

Fiscalité

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

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

L'impôt sur les sociétés de - 5,6 M€ comprend des impôts suites aux ventes (- 1,3 M€).

Epra Earnings en hausse de 5% à 191,6 M€ (soit + 9 M€ vs juin 2017)

| | Résultat net Part du Groupe | Retraitements | EPRA E. S1 2018 | EPRA E. S1 2017 |
|--|--------------------------------|----------------|--------------------|--------------------|
| Loyers Nets | 264,7 | 2,8 | 267,5 | 271,8 |
| Résultat des autres activités | 15,2 | 0,9 | 16,1 | 3,3 |
| Revenus net | 279,9 | 3,7 | 283,6 | 275,1 |
| Coûts de fonctionnement | - 32,1 | - | - 32,1 | - 30,3 |
| Amortissement des biens d'exploitation | - 16,1 | 10,5 | - 5,6 | - 3,1 |
| Variation nette des provisions et autres | - 0,8 | - | - 0,8 | - 0,6 |
| Résultat d'exploitation | 230,8 | 14,2 | 245,0 | 241,1 |
| Résultat net des immeubles en stock | - 0,3 | 0,3 | 0,0 | 0,0 |
| Résultat des cessions d'actifs | 55,6 | - 55,6 | 0,0 | 0,0 |
| Résultat des ajustements de valeur | 295,1 | - 295,1 | 0,0 | 0,0 |
| Résultat des cessions de titres | 43,3 | - 43,3 | 0,0 | 0,0 |
| Résultat des variations de périmètre | - 58,7 | 58,7 | 0,0 | 0,0 |
| Résultat opérationnel | 565,8 | - 320,7 | 245,0 | 241,1 |
| Coût de l'endettement financier net | - 52,5 | 6,5 | - 46,0 | - 56,0 |
| Ajustement de valeur des instruments dérivés | - 5,4 | 5,4 | 0,0 | 0,0 |
| Actualisation des dettes et créances | - 4,6 | - | - 4,6 | - 3,1 |
| Variation nette des provisions financières | - 6,1 | 1,8 | - 4,3 | - 4,5 |
| Quote-part de résultat des entreprises associées | 10,8 | - 4,9 | 5,8 | 9,7 |
| Résultat net avant impôts | 507,9 | - 311,9 | 195,9 | 187,3 |
| Impôts différés | - 37,0 | 37,0 | 0,0 | 0,0 |
| Impôts sur les sociétés | - 5,6 | 1,3 | - 4,3 | - 4,6 |
| Résultat net de la période | 465,3 | - 273,6 | 191,6 | 182,7 |

- ▶ Revenus nets : l'interprétation IFRIC 21 impose de comptabiliser 12 mois de taxes foncières dès lors que le redevable est le garant du paiement de cette taxe. Le retraitement opéré sur les loyers nets et sur le résultat des autres activités consiste à ramener la charge de taxe foncière non refacturée aux locataires à une périodicité de 6 mois. Les revenus nets ainsi retraités, contribuent à l'Epra Earnings à hauteur de 283,6 M€ en hausse de 3% par rapport au 30 juin 2017.
- ▶ Le retraitement des amortissements et provisions consiste à neutraliser l'amortissement immobilier des activités de coworking et des hôtels en Murs et fonds.
- ▶ Les résultats de cessions de titres et variations de périmètre (- 43,3 + 58,7 = - 15,4 M€) correspondent principalement aux effets de la fusion-absorption de l'activité Murs et Fonds.
- ▶ Le coût de l'endettement est impacté à hauteur de 6,5 M€ par des coûts de restructuration anticipée de la dette. Hors ces coûts il s'établit à - 46 M€ en baisse par rapport au 30 juin 2017.

Epra Earnings par activité

| (M€, Part du Groupe) | Bureaux France | Bureaux Italie (yc commerces) | Résidentiel Allemagne | Hôtels en Europe (yc commerces) | Hôtels en Murs & Fonds | Résidentiel France | Corporate ou secteur non affectable | 2018 |
|---|----------------|-------------------------------|-----------------------|---------------------------------|------------------------|--------------------|-------------------------------------|--------------|
| Loyers nets (av. retraitement IFRIC 21) | 115,9 | 38,6 | 68,9 | 39,1 | - | 2,3 | - | 264,7 |
| Loyers nets (ap. retraitement IFRIC 21) | 117,8 | 38,6 | 68,9 | 39,4 | - | 2,8 | - | 267,5 |
| Résultat des autres activités | -0,9 | - | 0,5 | - | 14,8 | - | 1,7 | 16,1 |
| Coûts de fonctionnement | -9,7 | -4,9 | -12,5 | -1,4 | -0,6 | -0,4 | -2,7 | -32,1 |
| Amortissements des biens d'exploitation | -1,1 | -0,3 | -0,5 | - | -1,5 | - | -2,2 | -5,6 |
| Variation nette des provisions et autres | - | -0,6 | 0,1 | -1,5 | -0,1 | -0,3 | 1,7 | -0,8 |
| Résultat opérationnel | 106,1 | 32,8 | 56,5 | 36,5 | 12,6 | 2,1 | -1,5 | 245,0 |
| Coût de l'endettement financier net | -10,2 | -5,9 | -10,8 | -5,7 | -2,8 | 0,4 | -11,1 | -46,0 |
| Actualisation des dettes & créances et provisions financières | -6,2 | -1,1 | -0,5 | -0,4 | -0,5 | - | -0,1 | -8,9 |
| QP de résultat des entreprises associées | 4,5 | - | - | 1,3 | - | - | - | 5,8 |
| Impôts sur les sociétés | -0,5 | - | -1,9 | -0,6 | -1,2 | - | 0,1 | -4,3 |
| EPRA Earnings | 93,6 | 25,7 | 43,3 | 67,2 | 20,2 | 2,4 | -12,6 | 191,6 |

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

| (M€, 100%) | S1 2017 | S1 2018 | var. | % |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Loyers Nets | 419,0 | 434,9 | 15,9 | 3,8% |
| Résultat des autres activités | 3,8 | 36,1 | 32,3 | - |
| Revenus nets | 422,8 | 471,1 | 48,3 | 11,4% |
| Coûts de fonctionnement | -50,7 | -51,1 | -0,4 | 0,8% |
| Amortissement des biens d'exploitation | -4,4 | -28,8 | -24,4 | - |
| Variation nette des provisions et autres | -0,8 | -0,2 | 0,6 | -80,1% |
| Résultat d'exploitation | 367,0 | 391,0 | 24,0 | 6,5% |
| Résultat net des immeubles en stock | -0,5 | -0,5 | 0,0 | 8,0% |
| Résultat des cessions d'actifs | -0,6 | 55,3 | 55,9 | - |
| Résultat des ajustements de valeur | 539,2 | 456,8 | -82,4 | -15,3% |
| Résultat des cessions de titres | -6,3 | 103,0 | 109,3 | - |
| Résultat des variations de périmètre | -2,5 | -136,0 | -133,5 | - |
| Résultat opérationnel | 896,3 | 869,6 | -26,7 | -3,0% |
| Résultat des sociétés non consolidées | 0,0 | 0,0 | 0,0 | - |
| Coût de l'endettement financier net | -137,3 | -96,1 | 41,2 | -30,0% |
| Ajustement de valeur des instruments dérivés | 33,7 | -10,8 | -44,5 | - |
| Actualisation des dettes et créances | -2,8 | -4,8 | -2,0 | 72,4% |
| Variation nette des provisions financières | -12,1 | -10,8 | 1,3 | -10,9% |
| Quote-part de résultat des entreprises associées | 22,3 | 12,6 | -9,7 | - |
| Résultat net avant impôts | 800,1 | 759,6 | -40,5 | - |
| Impôts différés | -57,6 | -60,3 | -2,7 | 4,7% |
| Impôts sur les sociétés | -6,3 | -10,2 | -3,9 | 61,2% |
| Résultat net de la période | 736,3 | 689,2 | -47,1 | -6,4% |
| Intérêts minoritaires | -247,2 | -223,9 | 23,3 | -9,4% |
| Résultat net de la période - Part du Groupe | 489,0 | 465,3 | -23,7 | -4,8% |

Pour rappel, suite à la fusion-absorption de l'activité Murs & Fonds, les sociétés de ce périmètre sont désormais consolidées en intégration globale (vs Mise en équivalence au 31 décembre 2017). L'EBITDA de cette activité est présenté dans l'agrégat « Résultat des autres activités » et contribue pour 35 M€ à ce résultat.

► **Hausse des revenus nets consolidés de 48,3 M€ (+11,4%)**

Les loyers nets progressent de 16 M€, principalement sous l'effet des acquisitions, des livraisons d'actifs en développement et de l'effet de l'indexation sur le secteur résidentiel Allemagne. Cette progression est atténuée par les cessions. Les loyers nets par secteur opérationnel sont les suivants :

| (M€, 100%) | S1 2017 | S1 2018 | var. | % |
|---------------------------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| Bureaux France | 126,6 | 129,9 | 3,3 | 2,6% |
| Bureaux Italie (yc commerces) | 85,9 | 88,4 | 2,5 | 2,9% |
| Résidentiel Allemagne | 102,4 | 108,8 | 6,4 | 6,2% |
| Hôtels en Europe (yc commerces) | 101,0 | 105,7 | 4,7 | 4,6% |
| Résidentiel France | 3,0 | 2,2 | -0,8 | -26,7% |
| Total des loyers nets | 419,0 | 434,9 | 15,9 | 3,8% |

3.5. Bilan consolidé simplifié Part du Groupe

| (M€, PdG) | 2017 | S1 2018 | Passif | 2017 | S1 2018 |
|---|---------------|---------------|-------------------------|---------------|---------------|
| Actif | | | | | |
| Immeubles de placement | 11 171 | 11 551 | | | |
| Immeubles en développement | 409 | 430 | | | |
| Autres immobilisations | 211 | 729 | | | |
| Participations dans les entreprises associées | 244 | 173 | | | |
| Actifs financiers | 298 | 185 | | | |
| Impôts différés actifs | 4 | 9 | Capitaux propres | 6 363 | 6 561 |
| Instruments financiers | 37 | 39 | Emprunts | 6 780 | 7 122 |
| Actifs destinés à la vente | 352 | 332 | Instruments financiers | 285 | 200 |
| Trésorerie | 1089 | 926 | Impôts différés | 331 | 409 |
| Autres actifs | 365 | 438 | Autres passifs | 442 | 518 |
| Total | 14 181 | 14 810 | | 14 181 | 14 810 |

Immobilisations

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

| (M€, Part du Groupe) | 2017 | S1 2018 | var. | dont var. de Juste Valeur |
|----------------------------------|---------------|---------------|------------|---------------------------|
| Bureaux France | 4 989 | 5 127 | 137 | 75 |
| Bureaux Italie (yc Commerces) | 1873 | 2 112 | 239 | 9 |
| Résidentiel Allemagne | 3 024 | 3 362 | 338 | 185 |
| Hôtels en Europe (yc Commerces) | 1651 | 1882 | 231 | 25 |
| Résidentiel France | 240 | 214 | -26 | 1 |
| Parkings | 14 | 12 | -2 | 0 |
| Total des immobilisations | 11 791 | 12 710 | 918 | 295 |

La variation des immobilisations en Bureaux France est principalement impactée par la cession des immeubles situés au 10 & 30 Kléber à Paris (-103 M€), l'acquisition de l'actif situé Rue Jean Goujon (+134 M€), la hausse de juste valeur des immeubles de placement (+75 M€), et la réalisation de travaux sur immeubles en développement (+26 M€).

La variation des immobilisations en Bureaux Italie (+ 239 M€) est principalement impactée par les variations de taux de détention dans Beni Stabili et dans la Sicaf (Telecom Italia) soit une augmentation nette de +182 M€, et les acquisitions de 3 actifs à Milan (+64 M€).

La variation des immobilisations d'Hôtels en Europe est essentiellement liée à l'intégration globale de l'activité Murs et Fonds (+512 M€), l'augmentation des valeurs d'expertise (+25 M€), les travaux et acquisitions du semestre (+15 M€) minorée par les cessions de commerces (- 85 M€) et l'effet de la baisse du taux de détention liée à la fusion- absorption de FDM M (- 242 M€).

La variation des immobilisations du secteur Résidentiel Allemagne est principalement liée aux acquisitions de la période (+202 M€), aux travaux réalisés sur l'exercice (+19 M€), à la variation de juste valeur (+185 M€) ainsi qu'aux reclassements d'immeubles, en cours d'exercice, en actifs destinés à la vente pour - 68 M€.

▶ Actifs destinés à la vente

Les actifs destinés à la vente sont composés d'actifs pour lesquels une promesse de cession est signée. La variation entre 2017 et juin 2018 de - 20 M€ est liée aux ventes réalisées et aux nouvelles promesses signées. Pour rappel, le secteur Hôtels en Europe présentait des actifs cessibles en 2017 pour 93 M€ et relatifs à 5 Jardiland et 48 restaurants Quick, dont la vente a été réalisée sur le 1^{er} semestre 2018.

▶ Capitaux propres Groupe

Les capitaux propres passent de 6 363 M€ à fin 2017 à 6 561 M€ au 30 juin 2018, soit une hausse de 198 M€ qui s'explique principalement par :

- le résultat de la période : +465 M€,
- l'augmentation de capital nette de frais suite à la conversion des ornanes France +30 M€
- l'impact de la distribution en numéraire du dividende : - 337 M€,
- les variations de périmètres : +36 M€.

▶ Autres Actifs

Ce poste varie de +73 M€ dont 24 M€ du fait de l'intégration globale de l'activité Murs et Fonds.

Ce poste inclut les régularisations de charges (charges sur immeubles à refacturer aux locataires) pour 118 M€. A noter que les autres passifs comprennent les appels de fonds (provisions pour charges) reçus des locataires pour 118 M€.

▶ Autres passifs

Ce poste varie de +76 M€ dont 43 M€ du fait de l'intégration globale de l'activité Murs et Fonds.

3.6. Bilan consolidé simplifié (à 100%)

| (M, 100%) | | | | | |
|---|---------------|---------------|---------------------------------|---------------|---------------|
| Actif | 2017 | S1 2018 | Passif | 2017 | S1 2018 |
| Immeubles de placement | 17 733 | 18 251 | | | |
| Immeubles en développement | 685 | 689 | | | |
| Autres immobilisations | 230 | 1 509 | | | |
| Participations dans les entreprises associées | 369 | 225 | Capitaux propres part du groupe | 6 363 | 6 561 |
| Actifs financiers | 355 | 194 | Intérêts non contrôlant | 3 804 | 4 424 |
| Impôts différés actifs | 6 | 16 | Capitaux propres | 10 168 | 10 985 |
| Instruments financiers | 48 | 52 | Emprunts | 10 121 | 10 788 |
| Actifs destinés à la vente | 520 | 623 | Instruments financiers | 323 | 237 |
| Trésorerie | 1 297 | 1 324 | Passifs d'impôts différés | 551 | 713 |
| Autres | 491 | 586 | Autres | 571 | 746 |
| Total | 21 733 | 23 469 | | 21 733 | 23 469 |

► Immeubles de placement et immeubles en développement

Ces deux postes d'immobilisations augmentent de 522 M€ principalement sous l'effet des variations de valeurs pour 448 M€, des acquisitions d'actifs et travaux pour **676 M€** (yc sur développements pour 86 M€) et du reclassement en Actifs destinés à la vente pour - 603 M€.

Les acquisitions d'actifs et travaux de 676 M€ se ventilent par secteurs opérationnels comme suit :

- Bureaux France : **190 M€** dont l'acquisition d'un actif situé Rue Jean Goujon (134 M€), des travaux sur immeubles pour 26 M€ et des travaux sur développements pour 28 M€,
- Hôtels en Europe : **64 M€** dont 16 M€ d'option d'achat d'un Hôtel NH en Allemagne, 17 M€ de programme travaux et 21 M€ de travaux sur développements
- Résidentiel Allemagne : **261 M€** dont 231 M€ d'acquisitions et 30 M€ de travaux sur immeubles
- Bureaux Italie : **161 M€** dont l'acquisition de 3 actifs à Milan (106 M€), des travaux sur immeubles pour 18 M€ et +37 M€ de travaux sur développement.

► Participations dans les entreprises associées

Les titres de participations dans les entreprises associées baissent de - 143 M€. Cette variation est liée à l'intégration globale des sociétés FDM Management (activité Murs & Fonds) et SCI Porte Dorée (Motel one) soit - 153 M€, au résultat de la période (+13 M€), minorée par les distributions de dividendes / affectations des quotes-parts de pertes et les variations de périmètre (- 3 M€).

► Actifs financiers

Les actifs financiers varient de - 161 M€ principalement suite à l'utilisation d'acomptes versés (secteur résidentiel Allemagne : - 115 M€), le remboursement du prêt obligataire accordé par Covivio Hotels dans l'activité Murs et Fonds en 2016 (- 59 M€), les variations de prêts aux filiales consolidées en Mise en équivalence (- 11 M€) et le paiement d'un acompte de +30 M€ dans le cadre d'acquisitions au Royaume-Uni.

► Impôts différés

Les impôts différés nets représentent un passif de 697 M€ contre 545 M€ au 31 décembre 2017. Cette hausse de 152 M€ est principalement due à l'intégration globale de l'activité Murs & fonds (+84 M€) et à l'accroissement des valeurs d'expertise en Allemagne.

► Autres passifs

La variation de ce poste de +175 M€ est principalement liée à l'intégration globale de l'activité Murs & Fonds (+114 m€)

4. RESSOURCES FINANCIERES

Reconnaissant le profil financier solide de Covivio (LTV de 42%, ICR de 5,4x) et la poursuite du renforcement qualitatif du patrimoine, S&P a relevé la perspective de la notation de Covivio à BBB, perspective positive.

4.1. Caractéristiques principales de l'endettement

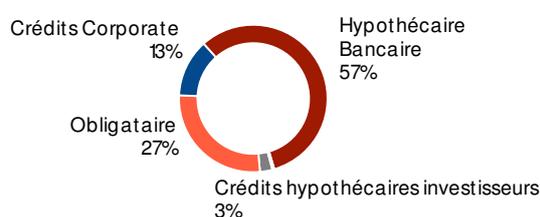
| Part du Groupe | 2017 | S1 2018 |
|---------------------------------------|-------|--------------|
| Dette nette (en M€) | 5 691 | 6 196 |
| Taux moyen de la dette | 1,87% | 1,55% |
| Maturité moy. de la dette (en années) | 6,2 | 6,0 |
| Taux de couverture active moyen | 75% | 79% |
| Maturité moyenne de la couverture | 6,3 | 7,3 |
| LTV Droits Inclus | 40,4% | 42,4% |
| ICR | 4,36 | 5,41 |

4.2. Dette par nature

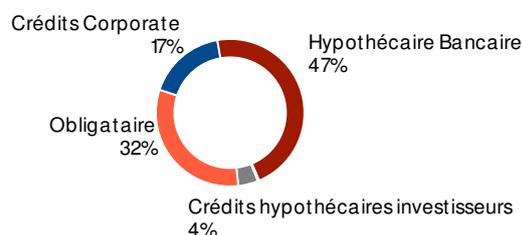
La dette nette Part du Groupe de Covivio s'élève au 30 juin 2018 à 6,2 Md€ (9,5 Md€ en consolidé) en hausse de près de 500 M€ par rapport à fin 2017 sous l'effet de l'accélération des investissements réalisés ce semestre, (660 M€ PdG d'acquisitions incluant l'augmentation de taux de détention dans Beni Stabili et 51M€ de capex sur immeubles en développement), compensés en partie par les cessions (491M€ PdG).

En engagements Part du Groupe, la part des dettes Corporate (obligation et crédits) est stable à 49%

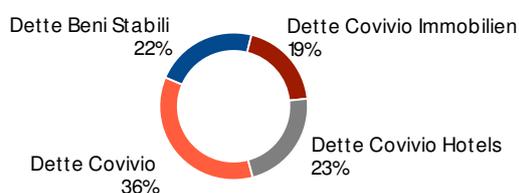
Par ailleurs, à fin juin 2018, les disponibilités de Covivio s'élèvent à près de 2,0 Md€ en Part du Groupe (2,5 Md€ en consolidé). Au 30 juin 2018, Covivio dispose notamment d'un encours de Billets de Trésorerie de 1,2 Md€.



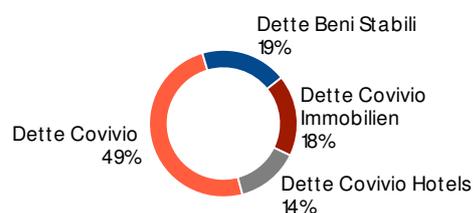
Engagements consolidés par nature



Engagements Part du Groupe par nature



Engagements consolidés par société

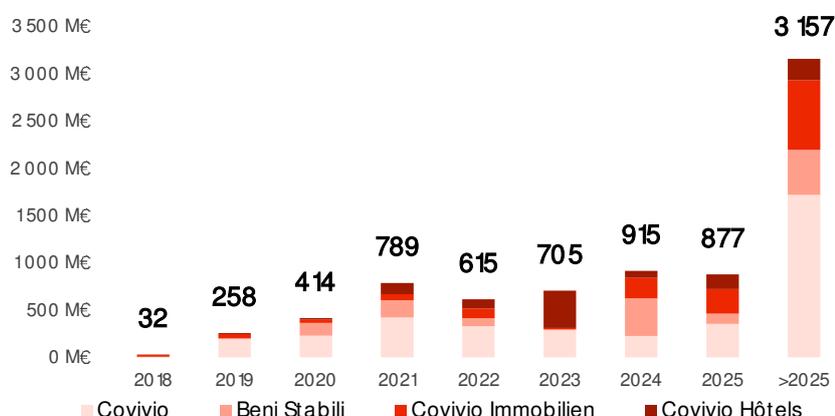


Engagements Part du Groupe par société

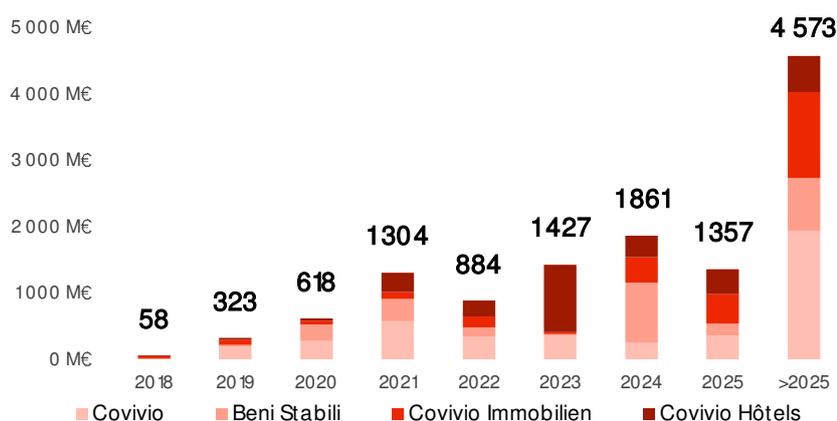
4.3. Échéanciers des dettes

La maturité moyenne de la dette de Covivio reste stable à 6,0 années à fin juin 2018.

Echéancier d'amortissement des engagements par société (en Part du Groupe)



Echéancier d'amortissement des engagements par société (en consolidé)



4.4. Principaux mouvements de la période

Une activité de financement et refinancement soutenue : 1.9 Md€ en 100% (1.3 Md€ PdG)

- ▶ Sur le premier semestre 2018, Covivio a levé ou renégocié pour 628 M€ (612 M€ en PdG) de financements, dans la perspective notamment de rallonger la maturité de ses dettes dans un contexte favorable :
 - 333 M€ en dettes hypothécaires à 10 ans, y compris sur une opération en partenariat,
 - 200 M€ , entre 6 et 7 ans, dans le cadre des renégociations engagées fin 2017 de l'ensemble des crédits corporate et qui s'achèveront sur le second semestre. A noter, post-clôture, dans les premiers jours de juillet, la signature de 200 M€ additionnels également à long terme,
 - 95 M€ d'augmentation de la souche obligataire 2027 ainsi portée à 595 M€ (coupon 1,50%).

- ▶ En Italie (Beni Stabili) Covivio a poursuivi le travail de rallongement de sa dette et d'abaissement de son coût, levant ou renégociant 456 M€ (273 M€ en PdG) de financements à moyen/ long terme, tout en remboursant des financements courts et chers :
 - 157 M€ de nouveaux crédits corporate (après un montant comparable sur le semestre précédent),
 - 600 M€ de remboursement sur deux souches obligataires : 350 M€ à son échéance normale (souche 2018 à 4,125%) et 250 M€ par anticipation (souche 2019 à 3,50%), partiellement financé au moyen d'une première émission à 10 ans pour Beni Stabili (300 M€ de coupon 2.375%) intervenue fin du premier trimestre.

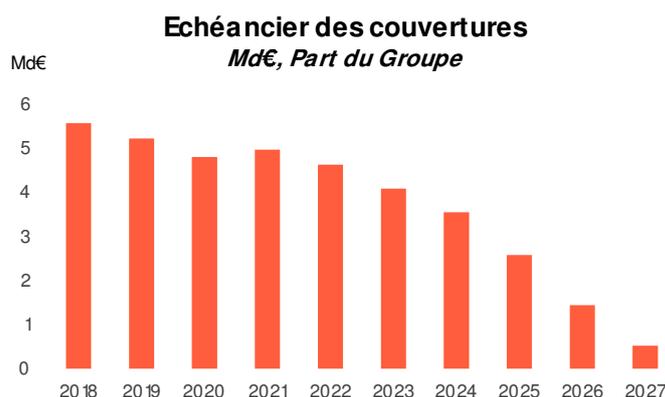
- ▶ Covivio Hotels (Foncière des Murs) a levé ou sécurisé environ 575 M€ (242 M€ en PdG) de nouveaux financements, dont principalement :
 - 100 M€ de nouveaux crédits corporate sur des maturités également longues (7 ans)
 - 400 M€ (environ 455 M€) de dette hypothécaire adossée au portefeuille hôtelier en cours d'acquisition au Royaume-Uni ;

- ◆ En Allemagne (Covivio Immobilien) Covivio a levé 198 M€ de dettes (122 M€ en PdG), dont :
 - 111 M€ de dettes d'acquisition, à 9 ans en moyenne (portefeuilles essentiellement sur Berlin, Dresden, Leipzig et Hambourg),
 - 87 M€ de new money dans le cadre de financements existants et dans une logique d'optimisation des montant, maturité et conditions.

4.5. Profil de couverture

Au cours du premier semestre 2018, le cadre de la politique de couverture est resté inchangé, soit une dette couverte en moyenne sur l'année entre 90% et 100%, dont 75% minimum en couverture ferme, l'ensemble étant d'une maturité équivalente ou supérieure à la celle de la dette.

Sur la base de la dette nette en Part du Groupe au 30 juin 2018, Covivio est couverte à hauteur de 79% à 5 ans (identique par rapport à fin 2017). La durée de vie moyenne de la couverture est de 7,3 ans.



4.6. Taux moyen de la dette et sensibilité

Le taux moyen de la dette de Covivio continue à s'améliorer, à 1,55% en Part du Groupe contre 1,87% en 2017. Cette réduction s'explique principalement par l'effet "année pleine" de l'émission par Covivio en mai 2017 d'un bond à 1,50% pour 10 ans, par le refinancement sur Beni Stabili d'un bond de 350 M€ à 4.125% par un nouveau bond de 300 M€ à 1,625% et par l'impact des restructurations de couvertures. À titre d'information, une hausse des taux de 25 bps de l'Euribor 3 mois aurait un impact négatif de 0,6% sur l'EPRA Earnings.

Structure financière

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

- ▶ Les covenants de LTV consolidée les plus restrictifs s'élèvent au 30 juin 2018 à 60% sur Covivio, Covivio Hôtels et Beni Stabili.
- ▶ Le seuil des covenants d'ICR consolidé est distinct d'une foncière à l'autre, en fonction notamment de la typologie des actifs, et peut être distinct d'une dette à l'autre sur une même foncière en fonction de l'antériorité des dettes.

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

- ▶ pour Covivio : 200%
- ▶ pour Covivio Hôtels : 200%
- ▶ pour Beni Stabili : 150%

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

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

| Ratio | Covenant | juin-18 |
|-------------------|----------|---------|
| LTV | 60,0% | 46,1% |
| ICR | 200% | 54,1% |
| Ratio dette gagée | 25,0% | 6,7% |

Les covenants sont pleinement respectés à fin juin 2018. Aucun crédit n'est assorti d'une clause d'exigibilité sur le niveau de rating de Covivio, actuellement BBB, perspective positive (rating S&P).

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

| (M€, Part du Groupe) | 2017 | S1 2018 |
|---|---------------|---------------|
| Dettes nettes comptables | 5 691 | 6 196 |
| Créances rattachées aux part. intégrées globalement | - 61 | - 52 |
| Promesses | - 352 | - 332 |
| Créances sur cessions | - 5 | - 16 |
| Dettes sur acquisitions | 59 | 68 |
| Dettes nettes part du groupe | 5 333 | 5 863 |
| Valeur d'expertise des actifs immobiliers (Droits Inclus) | 12 958 | 13 855 |
| Promesses | - 352 | - 332 |
| Actifs financiers | 104 | 36 |
| Créances rattachées aux participations MEE | 137 | 87 |
| Part des entreprises associées | 270 | 173 |
| Valeur des actifs | 13 118 | 13 819 |
| LTV Hors Droits | 42,9% | 44,8% |
| LTV Droits Inclus | 40,7% | 42,4% |

4.7. Réconciliation avec les comptes consolidés

Dettes nettes

| (M€) | Comptes consolidés | Part revenant aux minoritaires | Part du Groupe |
|---------------------------|--------------------|--------------------------------|----------------|
| Dettes Bancaires | 10 788 | - 3 666 | 7 122 |
| Trésorerie et équivalents | 1 324 | - 399 | 926 |
| Dettes nettes | 9 464 | - 3 268 | 6 196 |

Patrimoine

| (M€) | Comptes consolidés | Patrimoine des sociétés MEE | Patrimoine exploitation en JV | Activités abandonnées | Activités trading en JV | Part revenant aux minoritaires | Part du Groupe |
|--|--------------------|-----------------------------|-------------------------------|-----------------------|-------------------------|---|----------------|
| Immeubles de placement & développement | 18 940 | 623 | 1 561 | - | 41 | - 8 079 | 13 086 |
| Actifs destinés à la vente | 623 | - | - | - | - | - 291 | 332 |
| Total patrimoine | 19 563 | 623 | 1 561 | - | 41 | - 8 369 | 13 418 |
| | | | | | | Droits de mutations | 717 |
| | | | | | | Patrimoine Part du Groupe Droits Inclus | 14 135 |
| | | | | | | (-) QP patrimoine MEE | - 297 |
| | | | | | | (+) Avances et acomptes sur immobilisations | 17 |
| | | | | | | Patrimoine pour le calcul LTV | 13 855 |

Interest Coverage Ratio

| | Comptes consolidés | Part revenant aux minoritaires | Part du Groupe |
|--|--------------------|--------------------------------|----------------|
| EBE (Loyers nets (-) coûts de fonctionnements (+) Résultat autres activités) | 460,9 | - 211,7 | 249,2 |
| Coûts de l'endettement (Hors restructuration) | - 84,0 | 37,9 | - 46,1 |
| ICR | 5,49 | | 5,41 |

5. REPORTING EPRA

5.1. Évolution des loyers nets (Part du Groupe)

| M€ | S1 2017 | Acquisitions | Cessions | Développements | Variations taux de détention / Méthode de consolidation | Indexation, asset management et variations de charges | S1 2018 |
|---------------------------------|------------|--------------|-------------|----------------|--|---|------------|
| Bureaux France | 114 | 2 | - 10 | 6 | 0 | 4 | 116 |
| Bureaux Italie (yc commerces) | 44 | 2 | - 2 | 1 | - 9 | 3 | 39 |
| Résidentiel Allemagne | 64 | 7 | - 5 | 0 | 1 | 3 | 69 |
| Hôtels en Europe (yc commerces) | 45 | 2 | - 3 | 1 | 1 | - 7 | 39 |
| Résidentiel France | 2 | 0 | - 1 | 0 | 2 | 0 | 2 |
| Total | 269 | 13 | - 21 | 7 | - 6 | 3 | 265 |

Réconciliation avec les Etats Financiers

| M€ | S1 2018 |
|---|------------|
| Total du Tableau d'évolution des Loyers Nets (PdG) | 265 |
| Ajustements | 0 |
| Total des loyers nets PdG (Éléments financiers § 3.3) | 265 |
| Retraitement de la part revenant aux minoritaires | 170 |
| Total des loyers nets 100% (Éléments financiers § 3.4) | 435 |

5.2. Actifs de placement – Données locatives

Les loyers annualisés correspondent au montant des loyers bruts en place en année pleine sur la base des actifs existants en fin de période non impactés des franchises.

$$\text{Taux de vacance en fin de période} = \frac{\text{Valeur locative de marché des actifs vacants}}{\text{Loyers annualisés contractuels des actifs occupés} + \text{Valeur locative de marché des actifs vacants}}$$

$$\text{Taux de vacance EPRA en fin de période} = \frac{\text{Valeur locative de marché des actifs vacants}}{\text{Valeur locative de marché des actifs occupés et vacants}}$$

| (Part du Groupe) | Loyers bruts (M€) | Loyers nets (M€) | Loyers annualisés (M€) | Superficie (m ²) | Loyers moyen (€ / m ²) | Taux de vacance en fin de période | Taux de vacance EPRA en fin de période |
|---------------------------------|-------------------|------------------|------------------------|------------------------------|------------------------------------|-----------------------------------|--|
| Bureaux France | 123 | 116 | 274 | 1 609 610 | 199 | 3,1% | 3,2% |
| Bureaux Italie (yc commerces) | 46 | 39 | 104 | 1 927 130 | 115 | 3,5% | 3,6% |
| Résidentiel Allemagne | 75 | 69 | 153 | 2 857 765 | 84 | 1,9% | 1,9% |
| Hôtels en Europe (yc commerces) | 40 | 39 | 70 | n.a. | n.a. | 0,0% | 0,0% |
| Résidentiel France | 4 | 2 | 6 | 65 489 | 96 | n.a. | n.a. |
| Total | 289 | 265 | 607 | 6 459 994 | 94 | 2,6% | 2,6% |

5.3. Actifs de placement – Valeur du patrimoine

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

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

| (M€, Part du Groupe) | Valeur de Marché | Variation de juste valeur de l'exercice | Droits de mutation | EPRA NIY |
|---------------------------------|------------------|---|--------------------|-------------------|
| Bureaux France | 5 500 | 91 | 311 | 4,3% |
| Bureaux Italie (yc Commerces) | 2 175 | 13 | 76 | 4,2% |
| Résidentiel Allemagne | 3 451 | 199 | 235 | 3,8% |
| Hôtels en Europe (yc Commerces) | 1 968 | 32 | 80 | 4,9% |
| Résidentiel France & Parkings | 325 | 3 | 15 | 1,6% ¹ |
| Total Juin 2018 | 13 418 | 339 | 717 | 4,2% |

¹ Le taux présenté est calculé sur le Résidentiel France uniquement

Réconciliation avec les Etats Financiers

| (M€) | S1 2018 |
|--|---------------|
| Total Valeur du patrimoine en PdG (Valeur de Marché) | 13 418 |
| Juste valeur des immeubles en exploitation | - 725 |
| Sociétés Mises En Equivalence | - 297 |
| Stocks marchands de biens et promotion immobilière | - 31 |
| Juste valeur des parkings | - 54 |
| Actifs de placement PdG ¹ (Éléments financiers § 3.5) | 12 312 |
| Retraitement de la part revenant aux minoritaires | 7 251 |
| Actifs de placement 100% ¹ (Éléments financiers § 3.5) | 19 563 |

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

| (M€) | S1 2018 |
|--|------------|
| Total Variation de juste valeur de l'exercice en PdG | 339 |
| Autres | - |
| Résultat des ajustements de valeur PdG (Éléments financiers § 3.3) | 339 |
| Retraitement de la part revenant aux minoritaires | 118 |
| Résultat des ajustements de valeur 100% (Éléments financiers § 3.4) | 457 |

5.4. Informations sur les baux

| | Durée résiduelle ferme (années) | Durée résiduelle (années) | Échéances des baux par date de 1ère option de sortie | | | | Total % | Total (M€) | Paragraphe |
|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------|--|------------|------------|------------|-------------|------------|--------------|
| | | | Loyers annualisés des baux expirant en | | | | | | |
| | | | N+1 | N+2 | N+3 à 5 | Au-delà | | | |
| Bureaux France | 4,5 | 5,4 | 9% | 14% | 31% | 46% | 100% | 274 | 2.A.6 |
| Bureaux Italie (yc commerces) | 6,6 | 7,1 | 7% | 15% | 24% | 54% | 100% | 103 | 2.B.6 |
| Hôtels en Europe (yc commerces) | 10,8 | 12,5 | 5% | 3% | 8% | 84% | 100% | 70 | 2.D.5 |
| Total | 6,0 | 6,9 | 7% | 12% | 25% | 52% | 100% | 447 | 1.B.1 |

5.5. Taux de rendement EPRA « Topped-Up »

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

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

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

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

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

| (M€, Part du Groupe) | Total 2017 | Bureaux France | Bureaux Italie | Résidentiel Allemagne | Hôtels en Europe | Résidentiel France | Total S1 2018 |
|---|---------------|----------------|----------------|-----------------------|------------------|--------------------|---------------|
| Immeubles de placement, cessibles et d'exploitation | 12 707 | 5 500 | 2 175 | 3 451 | 1 968 | 246 | 13 339 |
| Retraitement des actifs en développement | - 331 | - 147 | - 175 | - | - 37 | - | - 359 |
| Retraitements des terrains et autres actifs en travaux | - 127 | - 37 | - 81 | - | 0 | - | - 118 |
| Retraitement Actifs de trading | - 30 | - 13 | - | - 5 | - | - | - 18 |
| Retraitement FdM M (Hôtels en murs et fonds) | - 250 | - | - | - | - | - | - |
| Droits de mutation | 690 | 311 | 76 | 235 | 80 | 15 | 717 |
| Valeur droits inclus du patrimoine (1) | 12 659 | 5 614 | 1 996 | 3 681 | 2 010 | 261 | 13 561 |
| Revenus locatifs bruts annualisés | 593 | 255 | 100 | 153 | 99 | 6 | 613 |
| Charges immobilières non récupérables | - 49 | - 12 | - 17 | - 13 | - 1 | - 2 | - 44 |
| Revenus locatifs nets annualisés (2) | 543 | 244 | 83 | 140 | 98 | 4 | 569 |
| Loyer à l'expiration des périodes de gratuité ou autre réduction de loyer | 27 | 19 | 4 | - | 0 | - | 23 |
| Revenus locatifs nets annualisés "Topped-up" (3) | 570 | 262 | 88 | 140 | 98 | 4 | 592 |
| EPRA Net Initial Yield (2)/ (1) | 4,3% | 4,3% | 4,2% | 3,8% | 4,9% | 1,6% | 4,2% |
| EPRA "Topped-up" Net Initial Yield (3)/ (1) | 4,5% | 4,7% | 4,4% | 3,8% | 4,9% | 1,6% | 4,4% |
| Passage EPRA "Topped-up" NIY et rendements Covivio | | | | | | | |
| Effet des ajustements de loyers EPRA | 0,4% | 0,2% | 0,9% | 0,4% | 0,0% | 0,9% | 0,3% |
| Effet des retraitements des droits | 0,3% | 0,3% | 0,2% | 0,3% | 0,2% | 0,1% | 0,3% |
| Taux de rendement Covivio (rendement brut) | 5,2% | 5,2% | 5,4% | 4,4% | 5,1% | 2,6% | 5,0% |

5.6. Ratio de coûts EPRA

| (M€, Part du Groupe) | S1 2017 | S1 2018 |
|---|---------------|---------------|
| Charges locatives non récupérées | - 14,5 | - 9,5 |
| Charges sur immeubles | - 7,8 | - 11,3 |
| Charges nettes sur créances irrécouvrables | - 1,2 | - 0,9 |
| Autres charges | - 2,2 | - 2,2 |
| Frais de structure | - 39,0 | - 40,1 |
| Amortissement, dépréciations et provisions nettes | - 0,6 | - 0,8 |
| Produits couvrants des frais généraux | 10,4 | 10,3 |
| Coût des autres activités et joint-venture | - 3,4 | - 3,9 |
| Charges du foncier | - 0,2 | - 0,2 |
| Coûts EPRA (yc coût de la vacance) (A) | - 58,5 | - 58,6 |
| Coût de la vacance | 7,5 | 5,0 |
| Coûts EPRA (hors coût de la vacance) (B) | - 51,0 | - 53,6 |
| Revenus locatifs bruts moins charges du foncier | 295,3 | 289,2 |
| Produits des autres activités et JV | 12,7 | 22,5 |
| Revenus locatifs bruts (C) | 307,9 | 311,6 |
| Ratio de Coûts EPRA (yc coût de la vacance) (A/ C) | 19,0% | 18,8% |
| Ratio de Coûts EPRA (hors coût de la vacance) (B/ C) | 16,6% | 17,2% |

Le calcul du ratio de coûts EPRA est calculé hors activités parkings. Suite à la restructuration de l'activité hôtel intervenue début 2018, il intègre l'activité des hôtels en murs et fonds uniquement sur 2018.

L'EBITDA de l'activité murs et fonds et de l'activité coworking sont intégrés dans les revenus des autres activités.

Le ratio des coûts EPRA est en augmentation sous l'effet de l'intégration de l'activité murs et fonds, qui a un taux de charge plus important que celui des hôtels en bail, et du lancement de l'activité de coworking Wellio qui est encore en période de montée en puissance. Le ratio de charge du Résidentiel allemand continue lui de s'améliorer.

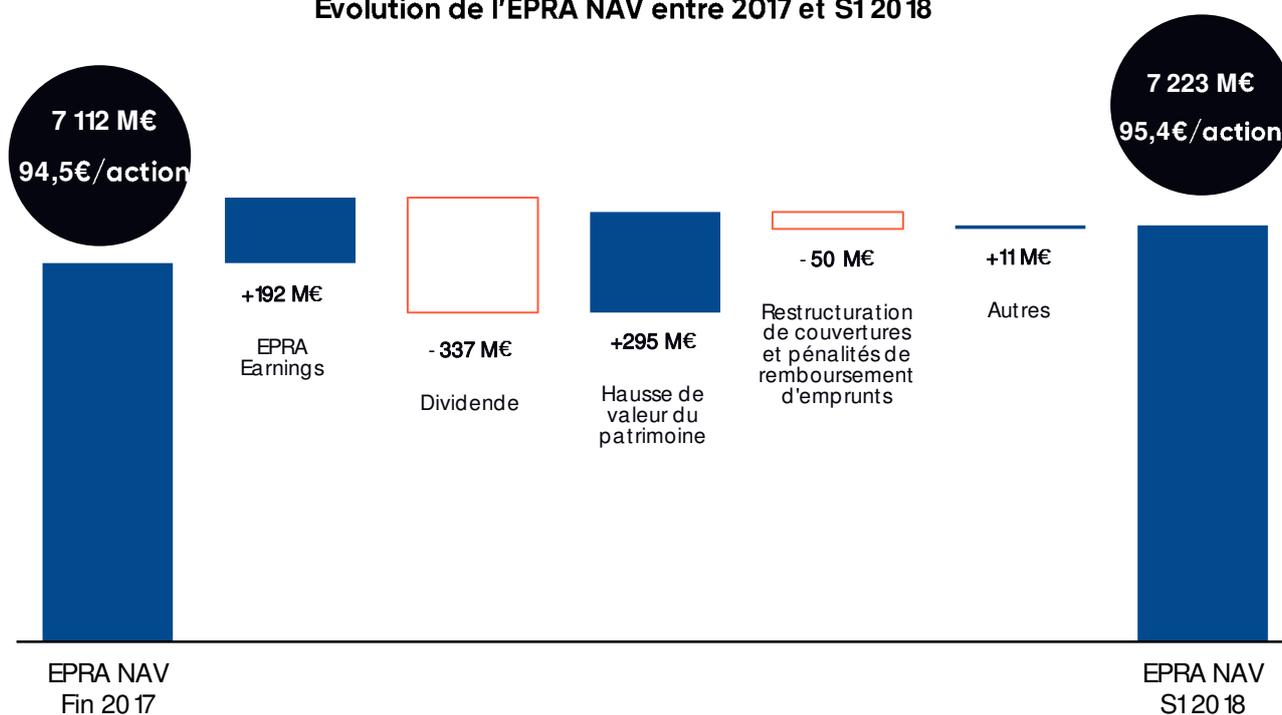
5.7. EPRA Earnings

| (M€) | S1 2017 | S1 2018 |
|--|--------------|--------------|
| Résultat Net Part du Groupe (Eléments financiers §3.3) | 489,0 | 465,3 |
| Variation de valeurs des actifs | - 350,3 | - 295,1 |
| Résultat de cession | 5,0 | - 98,5 |
| Frais d'acquisition de titres de sociétés consolidées | 1,6 | 58,7 |
| Variation de valeurs des instruments financiers | - 30,4 | 5,4 |
| Impôts différés | 34,8 | 37,0 |
| Impôts sur cession | 0,2 | 1,3 |
| Ajustement des amortissements | 0,0 | 10,5 |
| Ajustement des remboursements anticipés d'instruments financiers | 38,4 | 8,3 |
| Ajustement IFRIC 21 | 3,3 | 3,7 |
| Ajustement d'EPRA Earnings des entreprises associées | - 9,0 | - 4,9 |
| Epra Earnings | 182,7 | 191,6 |
| Epra Earnings - €/action | 2,49 | 2,56 |

5.8. EPRA NAV et EPRA NNAV

| | 2017 | S1 2018 | Var. | Var. (%) |
|------------------------|------------|------------|---------|----------|
| EPRA NAV (M€) | 7 112 | 7 223 | 111 | 1,6% |
| EPRA NAV / action (€) | 94,5 | 95,4 | 0,9 | 0,9% |
| EPRA NNAV (M€) | 6 492 | 6 624 | 132 | 2,0% |
| EPRA NNAV / action (€) | 86,3 | 87,5 | 1,2 | 1,4% |
| Nombre d'actions | 75 247 258 | 75 717 504 | 470 246 | 0,6% |

Evolution de l'EPRA NAV entre 2017 et S1 2018



Passage des capitaux propres à l'EPRA NAV

| | M€ | €/action |
|--|----------------|-------------|
| Capitaux propres | 6 560,9 | 86,7 |
| Mise en juste valeur des immeubles d'exploitation | 32,1 | |
| Mise en juste valeur des parcs de stationnement | 26,7 | |
| Mise en juste valeur des hôtels en murs & fonds | 10,4 | |
| Mise en juste valeur des dettes à taux fixe | -31,8 | |
| Re- calcul de la base Hors Droits de certains actifs | 25,7 | |
| EPRA NNAV | 6 624,1 | 87,5 |
| Instruments financiers et dettes à taux fixe | 153,5 | |
| Impôts différés | 404,6 | |
| ORNANE | 41,1 | |
| EPRA NAV | 7 223,3 | 95,4 |
| Actif Net Réévalué IFRS | 6 560,9 | 86,7 |

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

Le patrimoine immobilier détenu en direct par le groupe a été évalué au 30 juin 2018 par des experts immobiliers indépendants dont REAG, DTZ, CBRE, JLL, BNPP Real Estate, Yard Valtech, VIF, MKG, CFE, Cushman et Christie & Co à l'exception :

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

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

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

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

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

Mise en juste valeur des immeubles d'exploitation

Conformément aux normes IFRS, les immeubles d'exploitation sont évalués au coût historique. Un ajustement de valeur, afin de prendre en compte la valeur d'expertise, est réalisé dans l'EPRA NNNAV pour un montant total de 32,1M€.

Mise en juste valeur des parcs de stationnement

Les parcs de stationnement sont évalués au coût historique dans les comptes consolidés. Dans l'ANR, un retraitement est effectué pour prendre en compte la valeur d'expertise de ces actifs nette d'impôts. L'impact au 30 juin 2018 est de 26,7 M€ sur l'EPRA NNNAV.

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

La fusion-absorption de l'activité Murs & Fonds réalisée en janvier 2018 a impliqué l'intégration en juste valeur des actifs en Murs & Fonds. De ce fait l'ajustement opéré en 2017 est désormais capté dans les capitaux propres. Nonobstant, l'activité d'hôtels en gestion ne répondant aux critères de la norme IAS 40, les variations de valeurs postérieures à la prise de contrôle (25 janvier 2018) ne peuvent être comptabilisées dans les comptes consolidés. Selon les principes édictés par l'EPRA, l'EPRA NNNAV est ajusté de l'écart résultant de l'évaluation en valeur de marché de ces actifs pour un montant de 10,4 M€ (montant net d'impôts). La valeur de marché de ces actifs est déterminée par des experts indépendants.

Mise en juste valeur des dettes à taux fixe

Le groupe a contracté des emprunts à taux fixe (obligation sécurisée et placement privé). Conformément aux principes édictés par l'EPRA, l'EPRA NNNAV est corrigé de la juste valeur des dettes à taux fixe, soit un impact au 30 juin 2018 de - 31,8 M€.

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 25,7 M€ au 30 juin 2018.

5.9. Table de correspondance des indicateurs de performance EPRA

| Information EPRA | Paragraphe | En % | Montant en M€ | Montant en € / action |
|--|------------|-------|---------------|-----------------------|
| EPRA Earnings | 5,7 | | €192 m | 2,56 €/share |
| EPRA NAV | 5,8 | | €7 223 m | 95,4 €/share |
| EPRA NNNAV | 5,8 | | €6 624 m | 87,5 €/share |
| Réconciliation EPRA NAV / Actif Net Réévalué IFRS | 5,8 | | | |
| Taux de rendement EPRA Net Initial Yield | 5,5 | 4,2% | | |
| Taux de rendement EPRA "topped-up" Net Initial Yield | 5,5 | 4,4% | | |
| Taux de vacance EPRA fin de période | 5,2 | 2,6% | | |
| Ratio de coûts EPRA (yc coût de la vacance) | 5,6 | 18,8% | | |
| Ratio de coûts EPRA (hors coût de la vacance) | 5,6 | 17,2% | | |
| Indicateurs EPRA des principales filiales | 5.2 & 5.5 | | | |

6. INDICATEURS FINANCIERS DES PRINCIPALES ACTIVITES

| | Covivio Hôtels | | | Beni Stabili | | |
|--------------------------------|----------------|--------------|-----------|--------------|--------------|----------|
| | 2017 | S1 2018 | Var. (%) | 2017 | S1 2018 | Var. (%) |
| EPRA Earnings (M€, à fin juin) | 76,9 | 94,0 | 22,2% | 50,0 | 46,1 | - 7,8% |
| EPRA NAV (M€) | 2 422 | 3 205 | 32,3% | 1897 | 1865 | - 1,7% |
| EPRA NNNNAV (M€) | 2 226 | 2 954 | 32,7% | 1871 | 1835 | - 1,9% |
| %de capital détenu par Covivio | 50,0% | 42,0% | - 8,0 pts | 52,4% | 59,9% | +7,5 pts |
| LTV droits inclus | 31,2% | 28,9% | - 2,3 pts | 46,1% | 46,4% | +0,3 pts |
| ICR | 5,46 | 6,02 | +0,56 | 4,11 | 5,36 | +1,25 |

| Covivio Immobilien | | | |
|--------------------------------|-------|--------------|-----------|
| | 2017 | S1 2018 | Var. (%) |
| EPRA Earnings (M€) | 59,5 | 63,7 | 7,1% |
| EPRA NAV (M€) | 2 751 | 2 989 | 8,7% |
| EPRA NNNNAV (M€) | 2 306 | 2 504 | 8,6% |
| %de capital détenu par Covivio | 61,7% | 61,7% | +0,0 pts |
| LTV droits inclus | 36,9% | 34,8% | - 2,1 pts |
| ICR | 4,5 | 5,3 | +0,80 |

7. GLOSSAIRE

▶ **EPRA NAV et EPRA NNAV par action**

Le calcul de l'EPRA NAV par action (EPRA NNAV par action) est effectué en application des recommandations de l'EPRA, sur la base des actions existantes à la date de la clôture (hors actions propres), et corrigé de l'impact de la dilution.

▶ **Actifs en exploitation**

Actifs loués ou actifs disponibles à la location et faisant l'objet d'une démarche de commercialisation active.

▶ **Activité locative**

L'activité locative présente les surfaces totales et les loyers annualisés des baux renouvelés, libérés et loués sur la période.

Pour les renouvellements et les locations, les données tiennent compte de l'ensemble des contrats signés sur l'exercice afin de refléter la commercialisation effectuée, même si le démarrage des baux est postérieur à la période.

Les locations effectuées sur les actifs en développement (prenant effet à la livraison du projet) sont identifiées sous la catégorie « Pré-locations ».

▶ **Coût de revient des projets de développement**

Cet indicateur est calculé y compris portage financier. Il comprend également les coûts du foncier et les coûts des travaux.

▶ **Définition des acronymes et abréviations utilisés :**

MR : Métropoles Régionales, soit Bordeaux, Grenoble, Lille, Lyon, Metz, Aix Marseille, Montpellier, Nantes, Nice, Rennes, Strasbourg, Toulouse

HD : Hors droits

DI : Droits inclus

IDF : Ile de France

ILAT : Indice des loyers des activités tertiaires

ICC : Indice du coût de la construction

IPC : Indice des prix à la consommation

IRL : Indice de référence des loyers

PACA : Provence Alpes Cote d'Azur

PC : Périmètre constant

PdG : Part du groupe

QCA : Quartier Central des Affaires

Rdt : Rendement

Var. : Variation

VLM : Valeur Locative de Marché

▶ **Durée résiduelle ferme des baux**

Durée de bail restante moyenne calculée en prenant en compte la date de 1ère option de sortie du locataire

▶ **Immeubles verts**

Les immeubles « verts » sont ceux bénéficiant d'une certification du bâti et/ ou de leur exploitation (HQE, BREEAM, LEED...) et/ou d'un niveau de performance énergétique reconnu (Label BBC- effinergie®, HPE, THPE ou RT Globale).

▶ **Impayés (%)**

Les impayés correspondent au net entre les dotations, reprises, pertes sur créances irrécouvrables divisé par les loyers quittancés. Ils sont en lecture direct sur le compte de résultat dans la ligne charges nettes des créances irrécouvrables (sauf en Italie où les impayés non relatifs aux loyers ont été retraités).

▶ **LTV (Loan To Value)**

Le calcul de la LTV est détaillé en partie 4 « Ressources financières »

▶ **Loyers**

Les loyers comptabilisés correspondent au montant brut des loyers comptables sur la période prenant en compte, conformément aux normes IFRS, l'étalement des éventuelles franchises accordées aux locataires.

Les loyers comptabilisés à périmètre constant permettent de comparer les loyers comptabilisés d'un exercice sur l'autre avant prise en compte des évolutions de patrimoine (acquisitions, cessions, travaux, livraison de développements...). Cet indicateur est calculé sur les actifs en exploitation ie, actifs loués ou actifs disponibles à la location et faisant l'objet d'une démarche de commercialisation active.

Les loyers annualisés « topped-up » correspondent au montant des loyers bruts en place en année pleine sur la base des actifs existants en fin de période non impactés des franchises.

▶ **Patrimoine**

Le patrimoine présenté inclut, à leur juste valeur, les immeubles de placement, les immeubles en développement, ainsi que les immeubles d'exploitation et les immeubles en stock pour chacune des entités. Pour les hôtels et murs d'exploitation, le patrimoine inclut la valorisation des Murs & Fonds qui sont consolidés par mise en équivalence. Pour les bureaux France, le patrimoine inclut la valorisation des actifs Euromed et New Velizy qui sont consolidés par Mise en Equivalence.

► Projets

- **Projets engagés** : Il s'agit de projets pour lesquels les contrats de promotion/construction ont été signés et/ ou des travaux ont été initiés (et non encore achevés à la date de clôture) et dont la date de livraison de l'actif a été fixée. Il peut s'agir de VEFA ou de repositionnement d'actifs existants.
- **Projets maîtrisés** : Il s'agit de projets susceptibles d'être engagés et dont la date de livraison n'a pas encore été fixée. C'est à dire pour lesquels la décision de lancer l'opération n'a pas été arrêtée.

► Rendements

Les rendements du patrimoine sont calculés selon la formule suivante :

$$\frac{\text{Loyers annualisés topped-up bruts (non corrigés de la vacance)}}{\text{Valeur HD sur le périmètre concerné (exploitation ou développement)}}$$

Les rendements des actifs cédés ou acquis sont calculés selon la formule suivante :

$$\frac{\text{Loyers annualisés topped-up bruts (non corrigés de la vacance)}}{\text{Valeur d'acquisition DI ou de cessions HD}}$$

► Résultat Net Récurrent

Le RNR est défini comme « le résultat récurrent provenant des activités opérationnelles ». Il est l'indicateur de mesure de la performance de la société. Le calcul du RNR par action est effectué sur la base du nombre d'actions moyen (hors actions propres) sur la période considérée.

Méthode de calcul :

- (+) Loyer Nets
- (-) Coûts de fonctionnement (qui comprennent : les revenus de gestion et d'administration, les frais liés à l'activité, les frais de structure et les frais de développement)
 - (+) Résultat des autres activités
 - (+) Coût de l'endettement financier net
 - (+) RNR des sociétés MEE
 - (-) Impôts sur les sociétés
 - (+) *RNR des activités abandonnées*
- (=) Résultat net récurrent

► Surface

SHON : surface hors œuvre net
SUB : surface utile brut

► Taux de la dette

Taux moyen :

$$\frac{\text{Charges Financières de la Dette financière de la période} + \text{Charges Financières de la Couverture de la période}}{\text{Encours Moyen de la Dette financière de la période}}$$

Taux spot : Définition comparable au taux moyen sur une durée réduite au dernier jour de la période.

► Taux d'occupation

Le taux d'occupation correspond au taux d'occupation financier spot fin de période et se calcul selon la formule suivante :

$$1- \frac{\text{Perte de loyer liée à la vacance (calculée à la VLM)}}{\text{loyers actifs occupés} + \text{perte de loyer}}$$

Cet indicateur se calcule uniquement sur les actifs pour lesquels un travail d'*asset management* est réalisé et n'inclut donc pas les actifs libres sous promesse. Les taux d'occupation sont calculés à partir de données annualisées sur la base des activités stratégiques uniquement.

L'indicateur « Taux d'occupation en exploitation » inclus l'ensemble des actifs hors les actifs en développement.

► Variation des loyers à périmètre constant

Cet indicateur compare les loyers comptabilisés d'un exercice à l'autre sans prise en compte des variations de périmètres : acquisitions, cessions, développements dont libérations d'actifs et livraisons d'actifs. La variation se calcule sur la base des loyers quittancés IFRS pour les activités stratégiques.

Cette variation est retraitée : des indemnités de départs et des produits liés à la taxe IMU, en Italie.

Compte tenu des spécificités et des pratiques de marché en Allemagne, la variation à périmètre constant se calcule sur la base du loyer en €/m² spot N vs. N- 1 (sans impact de la vacance) sur la base des loyers comptables.

Sur les hôtels en murs et fonds (détenus par FDMM), la variation à périmètre constant est calculée sur la base de l'EBITDA.

Retraitements effectués :

- Sortie du périmètre des acquisitions et cessions réalisées sur les périodes N et N- 1
- Retraitement des actifs en travaux ie :
 - Retraitement des libérations d'actifs pour réalisation de travaux (réalisées en année N et N- 1)
 - Retraitement des livraisons d'actifs en travaux (réalisées en année N et N- 1)

► **Variation des valeurs à périmètre constant**

Cet indicateur permet de comparer les valeurs d'actifs d'un exercice sur l'autre sans prise en compte des variations de périmètres : acquisitions, cessions, développements dont libérations d'actifs et livraisons d'actifs.

La variation présentée dans le tableau de patrimoine est une variation avec prise en compte des travaux réalisés sur le patrimoine existant. La variation des valeurs à périmètre constant retraitée de ces travaux est mentionnée en commentaires.

Cet indicateur est calculé sur l'ensemble des périmètres.

Retraitements :

- Sortie du périmètre des acquisitions et des cessions réalisées sur la période
- Retraitement des travaux faits sur la période N sur les actifs en développement.