



UNE SOCIÉTÉ DE FONCIÈRE DES RÉGIONS

INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE 2010

SOMMAIRE

- Rapport d'activité au 30 juin 2010.....p. 3

- Comptes consolidés au 30 juin 2010.....p. 19

- Rapport des commissaires aux comptes sur
l'information financière semestrielle 2010.....p. 54

- Attestation du responsable.....p. 58

Rapport d'activité au 30 juin 2010

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

Foncière des Murs s'est positionnée comme un partenaire stratégique de groupes souhaitant :

- externaliser leur patrimoine immobilier notamment dans les domaines de l'hôtellerie, de la santé, de la restauration et des loisirs,
- faire gérer leur immobilier d'exploitation par des professionnels,
- consacrer les ressources financières dégagées par l'externalisation au développement de leur cœur de métier.

Foncière des Murs s'appuie sur un actionariat institutionnel stable comprenant Foncière des Régions et les filiales assurances-vie des Groupes Crédit Agricole, Crédit Mutuel-CIC, BNP Paribas et Generali.

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

1. Faits marquants du 1^{er} semestre 2010

Reprise confirmée de l'activité hôtelière

Le premier semestre 2010 confirme la reprise du secteur hôtelier. A fin juin, la progression du chiffre d'affaires cumulé des hôtels du portefeuille est de 7,2%, tirée à la hausse par les taux d'occupation, dans les catégories économique, moyenne et haut de gamme.

Le patrimoine hôtelier de Foncière des Murs est constitué à 49% d'hôtels dits « économique », 47% d'hôtels moyenne gamme et 4% d'hôtels haut de gamme.

L'évolution du chiffre d'affaires des hôtels, sur le mois de juin 2010 est de plus de 10%, principalement générée par une hausse des taux d'occupation, qui confirme le regain d'activité économique dans le secteur hôtelier.

Cessions d'actifs du 1^{er} semestre

L'activité du premier semestre 2010 a été marquée par les premières cessions d'actifs hôteliers de Foncière des Murs.

Foncière des Murs a concrétisé, au cours du 1^{er} semestre 2010, les promesses signées en 2009 sur les murs de 4 hôtels, pour un montant total de 24,1 M€.

Depuis le début de l'année, Foncière des Murs a également signé plusieurs protocoles portant sur la cession de 6 hôtels et d'un restaurant pour un prix global de 47,9 M€, en ligne avec les dernières valeurs d'expertise.

Ces cessions d'hôtels à loyers variables, réalisées auprès d'investisseurs privés, confirment la liquidité du patrimoine hôtelier de Foncière des Murs.

2. Résultats financiers

2.1. Principes généraux

Les états financiers consolidés semestriels condensés ont été préparés en conformité avec la norme internationale d'information financière IAS 34 « Information Financière Intermédiaire », telle qu'adoptée par l'Union Européenne. Les règles et méthodes appliquées sont identiques au 31 décembre 2009.

2.2. Compte de résultat consolidé

Le tableau ci-dessous présente les principaux agrégats du compte de résultat consolidé.

en M€	30/06/10	30/06/09	Variation
Produits d'exploitation	100,5	100,9	(0,4)
Résultat opérationnel courant avant cession des actifs de placement	94,3	94,4	(0,1)
Résultat opérationnel courant	152,3	(142,5)	294,8
Résultat financier	(124,3)	(75,6)	(48,5)
Impôts courants et différés	(3,6)	3,4	(7,0)
Résultat Net	24,5	(214,7)	239,2
Part revenant aux minoritaires	-	1,1	(1,1)
Résultat net part du groupe	24,5	(213,6)	238,1

Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires consolidé de Foncière des Murs s'établit à 100,5 M€ pour le 1^{er} semestre 2010, quasi stable par rapport à 2009.

(M€)	Surfaces (m ²)	Nombre d'actifs	Loyers 30/06/09	Loyers 30/06/10	Var. (%)	Var. (%) à périmètre constant	Répartition des loyers (%)
Hôtellerie	915 009	195	59	58	-1,6%	5,7%	57,8%
Santé	216 648	57	14	13	-6,7%	3,4%	12,8%
Restauration	72 787	174	13	13	2,6%	2,6%	13,4%
Loisirs	372 658	63	15	16	7,8%	0,4%	15,9%
Total	1 577 102	489	101	101	-0,4%	4,1%	100,0%

La quasi-stabilité du chiffre d'affaires consolidé sur le semestre s'explique par :

- l'impact des acquisitions et des travaux générateurs de loyers réalisés en 2009 qui génèrent un loyer de 1,1M€ dans le secteur des loisirs,
- l'effet positif des indexations de loyers sur les portefeuilles santé, restauration et loisirs, représentant un impact global de 0,8 M€,
- dans le secteur de l'hôtellerie, l'impact des cessions réalisées en 2009 et sur le 1^{er} semestre 2010, malgré la hausse des revenus hôteliers de 5,7% du semestre, pour un effet global de - 1,0 M€,
- l'effet des cessions réalisées en 2009 dans le secteur de la santé, pour un impact global -1,3 M€.

A périmètre constant, la croissance des revenus de Foncière des Murs de + 4,1%, intègre la hausse de + 5,7% sur le semestre des revenus hôteliers, ainsi que l'effet positif des indexations des loyers des secteurs restauration, santé et loisirs.

Résultat opérationnel courant

Le résultat opérationnel courant s'élève à +152,3 M€ au 30 juin, 2010, contre – 142,5 M€ au 30 juin 2009. Cette évolution favorable s'explique principalement par la variation de juste valeur des actifs de placement qui est positive de + 58,4 M€ au premier semestre 2010 (contre – 227,6 M€ au premier semestre 2009).

La variation de juste valeur des actifs de placement correspond à :

- une augmentation des valeurs d'expertises de + 35,6 M€ pour les actifs du secteur de l'hôtellerie,
- une augmentation des valeurs d'expertises de + 12,1 M€ pour les actifs du secteur des loisirs,
- une augmentation des valeurs d'expertises de + 7,6 M€ pour les actifs du secteur de la santé,
- une augmentation des valeurs d'expertises de + 3,1 M€ pour les actifs du secteur de la restauration.

Résultat financier

Le résultat financier qui s'élève à – 124,3 M€ est constitué de charges d'intérêts pour – 42,6 M€, de la variation négative de juste valeur des actifs et passifs financiers pour - 80,0 M€ et de charges d'actualisation pour – 1,7 M€.

2.3. Cash flow et résultat net récurrent

Détermination du résultat net récurrent

Le résultat net récurrent s'élève à 51,7 M€ au 30 juin 2010 (soit 1,04 € par action)

en M€	30/06/10	30/06/09
Recettes locatives, prestations et autres produits d'exploitation	100,5	100,9
Charges d'exploitation récurrentes	-6,2	-6,6
Coût de l'endettement financier net	-42,6	-43,4
Coûts affectés au développement	0,2	0,3
Cash-flow récurrent	51,9	51,2
Impôt sur les résultats	-0,2	-0,1
Résultat net récurrent	51,7	51,1
Variation de juste valeur d'actifs de placement	58,4	-227,6
Autres produits et charges financiers (dont impacts IFRS)	-81,7	-32,3
Autres produits et charges opérationnels	-0,5	-9,1
Coûts affectés au développement	-0,2	-0,3
Impôts différés	-3,2	3,5
Résultat net de l'exercice	24,5	-214,7
Intérêts minoritaires	-	1,1
Résultat net de l'exercice part du groupe	24,5	-213,6

2.4. Bilan consolidé au 30 juin 2010

Le bilan consolidé simplifié au 30 juin 2010 se présente comme suit :

Actif (en M€)	Net 30/06/10	Net 31/12/09	Variation
Immeubles de placement *	3 026	2 990	36
Autres actifs	32	15	17
Trésorerie	1	7	(6)
Total	3 059	3 012	47

* : y compris actifs destinés à être cédés

Passif (en M€)	Net 30/06/10	Net 31/12/09	Variation
Capitaux propres	889	935	(46)
<i>dont résultat</i>	<i>24</i>	<i>(160)</i>	<i>184</i>
Emprunts à court et long terme (y.c. instruments de couverture)	2 088	1 999	89
Autres passifs	82	78	4
Total	3 059	3 012	47

L'augmentation des immeubles de placement est essentiellement expliquée par :

- L'impact de la variation de juste valeur des actifs immobiliers, pour un montant de + 58 M€, dont + 36 M€ sur le secteur Hôtellerie, + 12 M€ sur le secteur Loisirs, + 7 M€ sur le secteur Santé et + 3 M€ sur le secteur Restauration.
- L'impact des cessions réalisées sur le semestre : cession de 4 hôtels (-24 M€).

Les autres actifs s'établissent à 32 M€ au 30 juin 2010 contre 15 M€ au 31 décembre 2009. Cette variation s'explique principalement par :

- L'augmentation des créances clients de l'ordre de 11 M€, principalement liée à des refacturations de taxe foncière
- La valorisation d'instruments financiers, enregistrés en immobilisations financières, pour 5 M€.

La trésorerie, constituée de disponibilités et de valeurs mobilières de placement pour 1 M€, est en diminution de 6M€ sur la période.

Au passif, les capitaux propres passent de 935 M€ au 31 décembre 2009 à 889 M€ au 30 juin 2010. Cette diminution de 46 M€ s'explique principalement par :

- l'impact du résultat positif de la période de + 24,5 M€
- l'impact du versement du dividende 2009, pour un montant de 70 M€.

Les autres passifs d'un montant de 82 M€ au 30 juin 2010, sont en augmentation de 4 M€ sur la période, principalement due à l'augmentation des impôts différés passifs relatifs aux portefeuilles belges et portugais.

L'explication détaillée des différents postes est donnée dans l'annexe aux comptes semestriels consolidés.

2.5. Structure de l'endettement

Au 30 juin 2010, la dette financière nette s'élève à 1 860 M€.

Retraite des actifs sous promesse, la dette financière nette représente 60,8% du total des actifs réévalués en valeur institutionnelle hors droits.

Caractéristiques de l'endettement

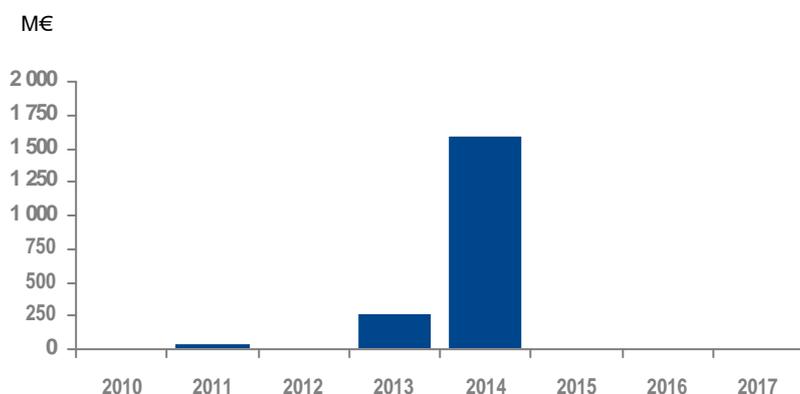
Le taux moyen de la dette sur l'exercice, calculé sur la valeur faciale ressort à 4,48% par rapport à 4,57% au 31 décembre 2009. Cette baisse de 9 points de base s'explique principalement :

- à hauteur de -19 points de base par la baisse de l'Euribor 3M (en moyenne 0,67% sur la période contre 1,58% en 2009) impactant positivement la partie de la dette non couverte par de la couverture active (optionnel). Cet impact est limité par l'activation des floors des tunnels (295 M€),
- à hauteur de + 6 points de base par la réduction du spread entre l'Euribor 1M des lignes de crédit et l'Euribor 3M des couvertures.

Dette par maturité

La maturité moyenne de la dette est de 3,9 ans au 30 juin 2010 contre 4,4 ans au 31 décembre 2009. Cette diminution s'explique par l'absence de nouveaux financements sur la période. Aucun remboursement significatif n'est prévu avant 2013.

Amortissement de la dette consolidée



Couverture

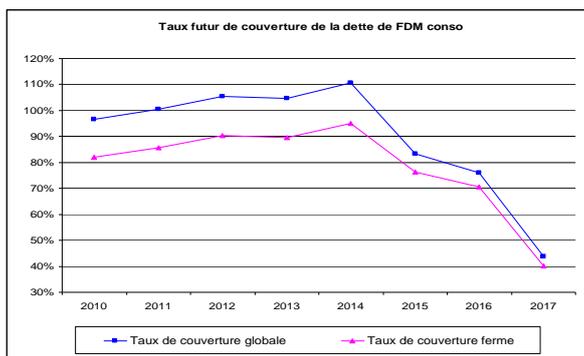
Au 30 juin 2010, la dette nette consolidée est couverte en moyenne à 95,1% contre une hausse des taux d'intérêt au travers de :

- la dette à taux fixe et de swaps, soit 80% de couverture ferme,
- d'instruments de couverture optionnels (essentiellement cap, floor et tunnels).

Au 30 juin 2010, 85% de la couverture était active, soit la couverture ferme et la couverture optionnelle activée par l'évolution des taux. La partie optionnelle des couvertures a permis de bénéficier de la baisse des taux d'intérêt observée au cours de la période.

La valorisation nette des instruments de couverture s'élève à -224 M€ au 30 juin 2010. La variation de valeur des instruments de couverture sur la période impacte le compte de résultat pour - 80 M€.

L'évolution du taux de couverture (avant prise en compte de la trésorerie) lors des prochains exercices est présentée ci-dessous :



2.6. Flux de trésorerie consolidé

en M€	30 juin 2010	30 juin 2009
Flux net de trésorerie généré par l'activité	78,1	106,2
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	23,0	8,2
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	(92,0)	(116,9)
Variation nette de la trésorerie	9,1	(2,5)

Le flux net de trésorerie généré par l'activité s'élève à 78 M€ sur le 1^{er} semestre 2010. Il est principalement constitué du résultat opérationnel avant cessions des actifs de placement (94 M€), diminué de la variation négative du besoin en fonds de roulement lié à l'activité (- 14 M€).

Le flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement de 23 M€ s'explique principalement par :

- l'impact de la cession de 4 actifs hôteliers, pour +24 M€,
- l'impact des travaux, pour - 5 M€, réalisés sur les patrimoines des secteurs hôtellerie et loisirs.

Le flux net de trésorerie lié aux opérations de financement de - 92 M€ s'explique par :

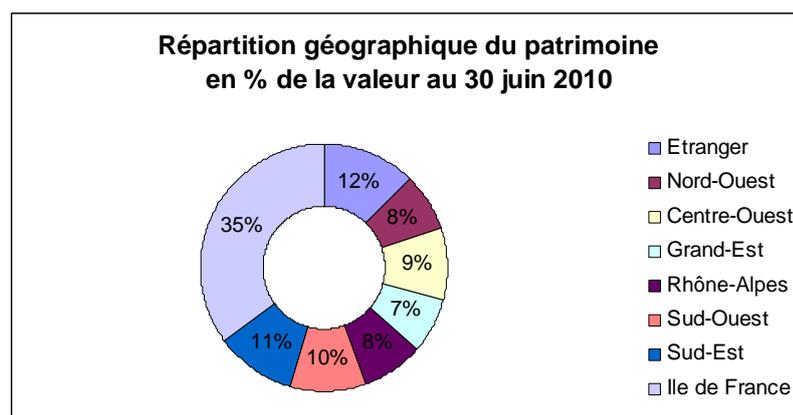
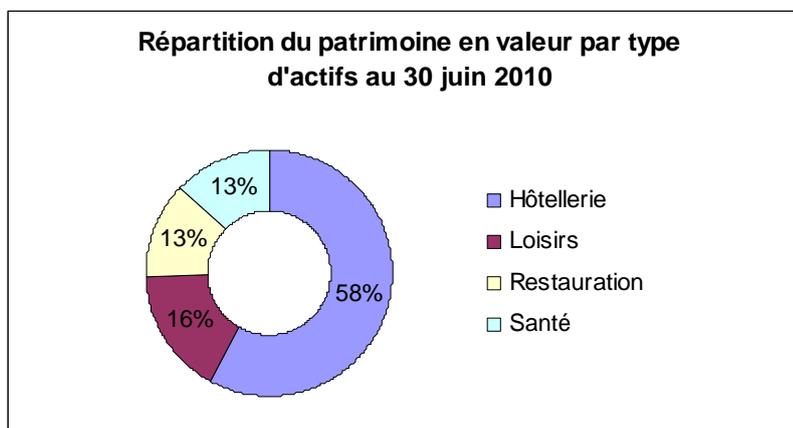
- les dividendes mis en paiement au cours de la période pour - 70 M€,
- la variation des emprunts et les intérêts payés pour - 22 M€.

La variation nette de la trésorerie est de + 9 M€ sur le 1^{er} semestre 2010.

3. Patrimoine

Le patrimoine de Foncière des Murs - composé de 489 actifs - est évalué à 3 026,5 M€, hors droits.

Le patrimoine de Foncière des Murs se répartit de la façon suivante :



Au 30 juin 2010, le patrimoine de Foncière des Murs est valorisé 3 026,5 M€ hors droits, contre 2 990 M€ au 31 décembre 2009. Cette hausse s'explique principalement par l'impact positif de la variation de juste valeur des actifs sur le semestre (+ 58 M€) malgré l'impact des cessions d'actifs (24 M€).

(M€)	Valeur HD 31/12/09	Rdt HD 31/12/09	Variation de valeur	Reclass.	Acqu.	Cessions	Invest.*	Valeur HD 30/06/10	Rdt HD 30/06/10	Répartition en valeur (%)
Hôtellerie	1 747	6,4%	36			-24		1 758	6,3%	58,1%
Santé	382	6,6%	8				0	390	6,6%	12,9%
Restauration	378	7,1%	3			0		381	7,1%	12,6%
Loisirs	483	6,6%	12				2	497	6,4%	16,4%
Actifs en exploitation	2 990	6,6%	58			-24	3	3 027	6,5%	100,0%
Actifs en développement										
Total	2 990	6,6%	58			-24	3	3 027	6,5%	100,0%

* Travaux

Sur le 1^{er} semestre 2010, la valeur du patrimoine est en hausse de 2,0% à périmètre constant : la compression des taux de rendement, liée à l'intérêt des investisseurs pour les secteurs de l'hôtellerie, la santé et les loisirs sur la période explique la majeure partie de cette évolution.

L'ensemble du patrimoine ressort valorisé sur la base d'un rendement moyen de 6,5% au 30 juin 2010.

(M€)	Valeur HD 31/12/09 consolidée	Valeur HD 30/06/10 consolidée	Évolution du patrimoine à périmètre constant				
			Var. 6 mois	Effet loyers 6 mois	Effet taux 6 mois	Rdt HD 31/12/09	Rdt HD 30/06/10
Hôtellerie	1 747	1 758	2,1%	1,0%	1,1%	6,4%	6,3%
Santé	382	390	2,0%	1,4%	0,6%	6,6%	6,6%
Restauration	378	381	0,8%	0,0%	0,8%	7,1%	7,1%
Loisirs	483	497	2,5%	0,2%	2,3%	6,6%	6,4%
Total en exploitation	2 990	3 027	2,0%	0,8%	1,2%	6,6%	6,5%
Actifs en développement							
Total	2 990	3 027	2,0%	0,8%	1,2%	6,6%	6,5%

Le secteur de l'hôtellerie est en hausse de 2,1%, à périmètre constant sur le 1^{er} semestre 2010, représentant un gain de valeur de 36 M€ sur le portefeuille hôtelier. Cette augmentation de valeur du portefeuille est essentiellement expliquée par la baisse des taux de rendement observée sur le semestre (- 7 pts) traduisant la liquidité des actifs hôteliers en loyer variable démontrée par les cessions réalisées au cours du 1^{er} semestre 2010.

Le secteur de la santé est en hausse de 2,0% sur le semestre. La progression s'explique notamment par la baisse des taux de rendement (- 4 pts) démontrant l'intérêt croissant des investisseurs pour le secteur de la santé ainsi que pour les actifs sécurisés.

Dans le secteur de la restauration, l'augmentation de 0,8% à périmètre constant s'explique par la baisse des taux de rendement (- 5 pts), les loyers étant restés stables sur la période.

La hausse de 2,5% sur 6 mois observée dans le secteur des loisirs, représente un gain de valeur de 15 M€ et est principalement expliquée par la baisse des taux de rendement (- 18 pts). L'évolution des taux de rendement du secteur loisirs traduit :

- l'intérêt des investisseurs pour les actifs commerciaux en loyers fixes sécurisés,
- la valorisation de nos villages de vacances grâce à des travaux de rénovation réalisés en 2009 et 2010.

3.1. Répartition des loyers

Le chiffre d'affaires consolidé de Foncière des Murs s'établit à 100,5 M€ pour le 1^{er} semestre 2010, quasi stable par rapport au 1^{er} semestre 2009.

A périmètre constant, la croissance des revenus de Foncière des Murs de + 4,1% intègre une hausse de + 5,7% des revenus hôteliers sur le semestre, ainsi que l'effet positif des indexations des loyers des secteurs restauration, santé et loisirs.

Compte tenu de la taille du patrimoine, de la diversité des enseignes et de la localisation des immeubles sur l'ensemble du territoire métropolitain et européen, le portefeuille confirme son caractère résilient.

Foncière des Murs dispose d'une grande visibilité de ses cash-flows futurs compte tenu de la signature de baux fermes de longue durée avec des preneurs, leaders de leur secteur d'activité respectif et présentant une grande qualité de signature.

Loyers annualisés

Les loyers annualisés s'élèvent à 198 M€ au 30 juin 2010, détaillés comme suit :

Répartition par secteur d'activité

(M€)	Surfaces (m ²)	Nombre d'actifs	Loyers annualisés 30/06/10 *	Répartition des loyers (%)
Hôtellerie	915 009	195	113	57%
Santé	216 648	57	26	13%
Restauration	72 787	174	27	14%
Loisirs	372 658	63	32	16%
Total	1 577 102	489	198	100%

* Loyers annualisés fin de période

Répartition géographique

(M€)	Surfaces (m ²)	Nombre d'actifs	Loyers annualisés 30/06/10 *	Répartition des loyers (%)
Paris	118 522	18	23	12%
IDF (Hors Paris)	289 271	84	43	22%
Régions	914 639	370	108	55%
Etranger	254 670	17	24	12%
Total	1 577 102	489	198	100%

* Loyers annualisés fin de période

Répartition par locataire

Les locataires de Foncière des Murs sont constitués de locataires de 1^{er} rang, leaders dans le secteur d'activité.

(M€)	Surfaces (m ²)	Nombre d'actifs	Loyers annualisés 30/06/10 *	Répartition des loyers (%)
Accor	915 009	195	113	57%
Korian	197 685	53	23	12%
Générale de Santé	18 963	4	3	2%
Quick	46 067	103	19	10%
Courtepaille	26 720	71	8	4%
Jardiland	186 072	58	16	8%
Club Med	45 813	1	3	2%
Sunparks	140 773	4	13	6%
Total	1 577 102	489	198	100%

* Loyers annualisés fin de période

3.2. Echancier des baux

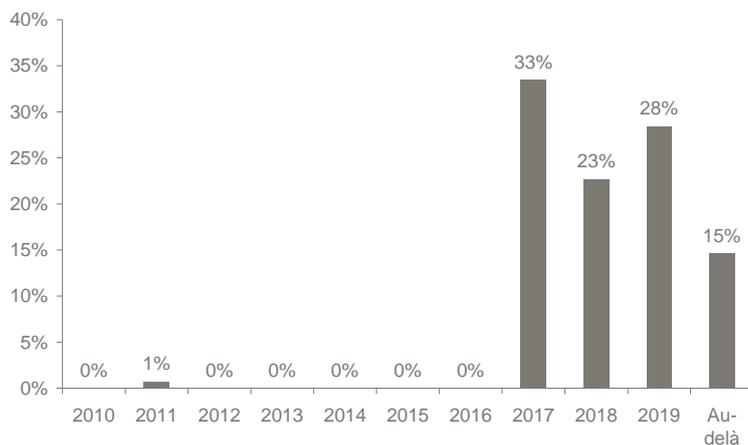
La durée résiduelle des baux est de 8,9 ans au 30 juin 2010 contre 9,3 ans au 31 décembre 200, avec un taux d'occupation de 100%.

Les loyers, par date de fin de bail, se répartissent de la façon suivante :

Par date de fin de bail	Echéancier des baux*	
	Loyer annualisé *	En % du total
2010	0	0%
2011	1	1%
2012	0	0%
2013	0	0%
2014	0	0%
2015	0	0%
2016	0	0%
2017	66	33%
2018	45	23%
2019	56	28%
Au-delà	29	15%
M€	198	100%

* Sur la base des loyers annualisés fin de période

Répartition des loyers, par date de fin de bail



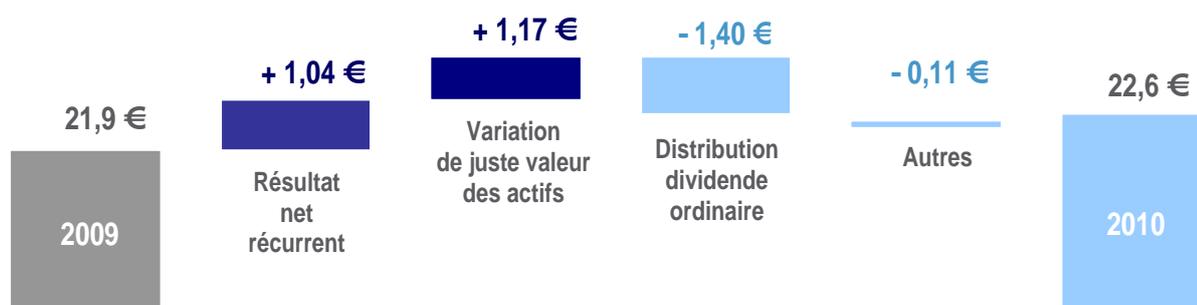
3.3. Synthèse des travaux des experts

La répartition du portefeuille entre les experts immobiliers et la nature des rapports fournis à l'occasion des expertises semestrielles sont détaillées comme suit :

Secteur d'activité	Pays	expert	Valeur d'expertise (K€)	% sur valeur totale du patrimoine	Nature des rapports fournis (détaillés/résumés)	Date
Hotellerie	France	Jones Lang LaSalle Hotels	593 442	20%	résumés	30-juin-10
	France	BNP Paribas Real Estate	1 035 368	34%	détaillés	30-juin-10
	Belgique	DTZ Winssinger	129 600	4%	résumés	27-mai-10
Santé	France	CBRE	334 709	11%	résumés	30-juin-10
		DTZ	54 800	2%	détaillés	15-juin-10
Restauration	France	CBRE	116 800	4%	résumés	30-juin-10
		JLL	132 297	4%	détaillés	30-juin-10
		DTZ	132 150	4%	résumés	15-juin-10
Loisirs	France	DTZ	257 740	9%	résumés	15-juin-10
	Belgique	DTZ Winssinger	197 616	7%	détaillés	31-mai-10
	Portugal	CBRE Portugal	42 000	1%	détaillés	11-mai-10
Total			3 026 521	100%		

4. Actif net réévalué

L'ANR triple net, hors instruments financiers de couverture, s'établit à 1 129 M€ soit 22,6€ par action, en augmentation de 3,1% par rapport au 31 décembre 2009. L'impact des instruments financiers sur l'ANR est de - 4,5 € par action. Après valorisation des instruments financiers, l'ANR triple net s'établit à 905 M€ soit 18,1€ par action, en diminution de 4,7% sur le semestre. La variation sur le semestre s'explique comme suit :



Méthode de calcul

Base d'ANR – Capitaux propres :

Le patrimoine immobilier détenu par Foncière des Murs a été intégralement évalué au 30 juin 2010 par les experts immobiliers membres de l'AFREXIM sur la base d'un cahier des charges commun élaboré par la société dans le respect des pratiques professionnelles. Les actifs immobiliers sont estimés en valeur hors droits et/ou droits compris, et les loyers en valeur de marché.

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

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

Ajustements effectués :

Actualisation fiscalité latente

Dans les comptes consolidés au 30 juin 2010, les impôts différés sur les actifs immobiliers sont calculés en tenant compte du taux d'impôt en vigueur pour les sociétés étrangères concernées et non SIIC.

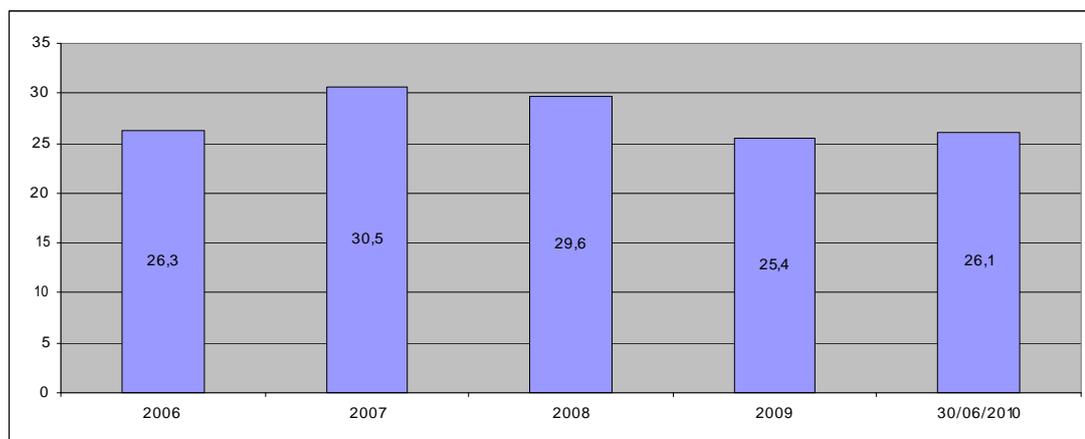
Dans l'ANR, la fiscalité latente a été ajustée afin de prendre en compte l'actualisation de cette fiscalité sur 9 ans, suivant un plan de cession normatif notamment sur la Belgique et le Portugal. Cette fiscalité est actualisée à 6%. L'impact de ce retraitement est de 19,7 M€ au 30 juin 2010.

Retraitement de la valeur des instruments de couverture

Dans les comptes consolidés, les instruments de couverture sont comptabilisés en juste valeur selon les principes IFRS.

L'ANR est présenté hors impact des instruments de couverture. L'impact de ce retraitement est de 224,5 M€ au 30 juin 2010, soit 4,5 € par action.

Le graphique ci-dessous montre l'évolution de l'ANR – Droits Inclus (hors effet de la fiscalité latente) par action sur les cinq dernières années (en €) :



5. Entreprises liées

Les principales transactions entre les parties liées ayant eu cours au premier semestre 2010 sont détaillées dans le paragraphe 8 de l'annexe aux comptes semestriels consolidés.

6. Risques et incertitudes

Les principaux facteurs de risques, dont la société estime qu'ils ont ou sont susceptibles d'avoir une influence sur son activité et ses résultats sont présentés ci-dessous.

Ce paragraphe doit être lu au regard des risques décrits dans le document de référence 2009 de Foncière des Murs, ceux-ci pouvant avoir une incidence défavorable sur l'activité, la situation financière et les résultats de la société.

A - Risques relatifs au secteur d'activité de Foncière des Murs

Le secteur de l'externalisation de murs d'exploitation est influencé par la conjoncture économique générale. Les principaux indicateurs macroéconomiques susceptibles d'avoir, à plus ou moins brève échéance, une incidence sur ce marché sont le niveau des taux d'intérêt, le niveau de consommation des ménages et le niveau du coût de la construction.

Le niveau des taux d'intérêts a une incidence importante sur le marché de l'externalisation des murs d'exploitation. En effet, un niveau bas de taux d'intérêt et du coût de la construction facilite les financements des opérations d'investissements en diminuant les coûts liés à la réalisation des projets.

Evolution des taux de capitalisation

La valorisation du patrimoine et le résultat net de Foncière des Murs pourraient varier sensiblement en cas de baisse ou de hausse significative des taux de capitalisation sur le secteur immobilier. Le taux de capitalisation est le ratio correspondant au loyer hors taxes et hors charges sur la valeur d'expertise, droits inclus.

L'évolution du résultat net de Foncière des Murs est fortement corrélée à l'évolution de la valorisation des actifs immobiliers depuis la mise en place des normes IFRS.

Sensibilité de la juste valeur des immeubles de placement à la variation du taux de capitalisation.

	<u>Baisse du taux de capitalisation</u>				<u>Données au</u> <u>30/06/2010</u>	<u>Hausse du taux de capitalisation</u>			
	<u>1 point</u>	<u>0.75 point</u>	<u>0.5 point</u>	<u>0.25 point</u>	<u>Valeur M€</u>	<u>0.25 point</u>	<u>0.5 point</u>	<u>0.75 point</u>	<u>1 point</u>
Taux de capitalisation	5,5%	5,8%	6,0%	6,3%	6,5%	6,8%	7,0%	7,3%	7,5%
Valeur du portefeuille	3 574	3 420	3 278	3 148	3 026	2 916	2 813	2 716	2 626
Variation en valeur	548	394	252	122		-110	-214	-310	-400
Variation en%	18,1%	13,0%	8,3%	4,0%		-3,6%	-7,1%	-10,2%	-13,2%

Evolution des valeurs locatives

Du fait de la conclusion de baux sur des durées fermes de douze ans, Foncière des Murs n'est pas exposée à court terme à l'évolution du marché locatif. En cas de dégradation du marché de l'investissement immobilier, elle pourrait toutefois subir des corrections de valeur. Elle estime cependant que l'ampleur de ces ajustements éventuels serait limitée du fait de la protection apportée par les conventions conclues avec ses locataires.

Par ailleurs, les acquisitions réalisées concernent des portefeuilles d'actifs exploités par ses grands locataires et qui offrent un taux d'occupation de 100% de façon pérenne compte tenu de la durée ferme des baux qui est de douze ans.

Exemple : sensibilité de la juste valeur des immeubles de placement à la variation des valeurs locatives. Le taux de capitalisation est constant à 6,5%.

	<u>Baisse des loyers annualisés</u>				<u>Données au</u> <u>30/06/2010</u>	<u>Hausse des loyers annualisés</u>			
	<u>10%</u>	<u>7,5%</u>	<u>5%</u>	<u>2,5%</u>	<u>Valeur M€</u>	<u>2,5%</u>	<u>5%</u>	<u>7,5%</u>	<u>10%</u>
Loyers annualisés	178,2	183,2	188,1	193,1	198	203,0	207,9	212,9	217,8
Valeur du portefeuille	2 723	2 799	2 875	2 950	3 026	3 102	3 177	3 253	3 329
Variation en valeur	-303	-227	-151	-76		76	151	227	303
Variation en%	-10,0%	-7,5%	-5,0%	-2,5%		2,5%	5,0%	7,5%	10,0%

Il convient de noter que l'incertitude du contexte actuel de l'économie pourrait avoir des conséquences négatives sur la consommation des ménages, et par répercussion sur les loyers générés par le portefeuille hôtelier, ceux-ci étant indexés sur le chiffre d'affaires des hôtels et entièrement variables.

A titre d'exemple, une variation de 5% du chiffre d'affaires des hôtels Accor en 2010 par rapport à 2009, entraînerait une variation de loyers d'environ 5 M€.

Combinaison de la hausse des taux de capitalisation et de la baisse des loyers

Hausse des taux de capitalisation	
	+ 0,5%
	1%

Baisse des loyers	Patrimoine (M€)	Variation*	Patrimoine (M€)	Variation*
-5%	2 687	-11,2%	2 508	-17,1%
-10%	2 546	-15,9%	2 376	-21,5%

* Variation par rapport au patrimoine 30/06/2010

Impact sur les covenants financiers

L'évolution de valeur du portefeuille, liée à la variation de loyers ou du taux de capitalisation a un impact sur le niveau des covenants financiers LTV et ICR (Cf. note 6.B).

Compte tenu du niveau de dette nette au 30 juin 2010 (1 860 M€), après prise en compte des promesses signées et à niveau de loyer constant (198 M€ annualisé), le covenant de LTV est atteint avec une hausse du taux de capitalisation de 1,11 point, soit un taux de capitalisation de 7,65%.

Compte tenu du niveau de frais financiers nets au 30 juin 2010 (42,6 M€), le covenant d'ICR consolidé est atteint avec une baisse de loyers de 9 M€, soit une baisse du chiffre d'affaires du secteur hôtelier de 8%.

Conditions d'indexation des revenus locatifs et de renouvellement des baux

L'évolution du chiffre d'affaires des sociétés foncières (à périmètre constant et hors périmètre Accor indexé sur le chiffre d'affaires réalisé de l'hôtel) est directement liée aux conditions d'indexation. En effet, les revenus de l'activité foncière proviennent essentiellement des loyers encaissés et sont à ce titre indexés sur l'indice de revalorisation des loyers, ou selon les cas l'indice du coût de la construction, l'index national du bâtiment, sur l'indice des prix à la consommation portugais pour le Club Méditerranée à Da Balaia et sur l'indice de santé belge pour les villages de vacances Sunparks en Belgique.

D'autre part, la consommation des ménages peut avoir une influence sur le chiffre d'affaires de Foncière des Murs car les loyers de l'hôtellerie (57% de son activité) sont indexés sur le chiffre d'affaires réalisé par les hôtels et entièrement variables.

B – risques relatifs à la structure financière de Foncière des Murs

Risque de liquidité

La rentabilité locative des actifs détenus par la société lui permet d'assurer le service de la dette qu'elle a levée et dont la maturité finale est de 3,9 ans. Certains emprunts souscrits comportent des covenants qui, en cas de non respect, pourraient entraîner l'exigibilité immédiate de l'endettement faisant l'objet du covenant non respecté :

- ratio LTV (loan to value), ce ratio correspond au rapport entre la valeur de l'endettement net consolidé et la valeur du patrimoine consolidé et ne doit pas excéder 70% ;

- ratio de couverture ICR (interest coverage ratio), ce ratio correspondant au rapport entre la valeur de l'excédent brut d'exploitation et la charge financière consolidée. Ce ratio est de 1,65 sur 85% de la dette et de 2,00 sur les 15% restants.

Respect des ratios financiers

Les principaux ratios financiers mentionnés dans les clauses de défauts des contrats d'endettement se réfèrent à des niveaux consolidés de LTV et d'ICR à respecter. Selon les termes de ces conventions de crédit, le non respect de ces ratios constitue un cas d'exigibilité anticipée.

Au 30 juin 2010, comme lors des périodes précédentes, l'ensemble de ces ratios est respecté par Foncière des Murs.

Risque de taux et notamment à une augmentation des taux d'intérêt

L'activité de Foncière des Murs peut être influencée par l'évolution des taux d'intérêt. Une augmentation des taux d'intérêt pourrait avoir un impact significatif défavorable sur la situation financière, les résultats ou les perspectives de Foncière des Murs, et ce pour plusieurs raisons :

- la valeur des immeubles de Foncière des Murs pourrait diminuer, les taux de rendement appliqués par les experts immobiliers au cours de leur processus d'évaluation étant en partie déterminés à partir des taux d'intérêt,
- une augmentation des taux d'intérêt pourrait avoir un impact direct sur la situation financière de Foncière des Murs. Cependant, la quasi-totalité de la dette de Foncière des Murs fait l'objet de contrats de couverture de taux. Ainsi l'impact qu'aurait une variation des taux d'intérêt sur le résultat net de Foncière des Murs serait compensé par l'ajustement de la valeur des instruments de couverture au bilan de Foncière des Murs.
- Une hausse des taux d'intérêt pourrait avoir un impact sur la stratégie de développement de Foncière des Murs, dans la mesure où un coût de financement plus élevé réduirait les capacités de Foncière des Murs à financer des acquisitions et donc à mettre en œuvre sa stratégie d'investissement.

Enfin, en cas de cession d'actifs immobiliers, la dette en place fera l'objet d'un remboursement anticipé. La politique de couverture est flexible afin d'éviter tout risque de surcouverture en cas de cession d'actifs.

L'exposition aux risques de taux d'intérêt de Foncière des Murs reste cependant limitée par la mise en place d'instruments de couverture de taux d'intérêt (swaps, caps et floors) d'une durée et d'un montant correspondant aux financements hypothécaires mis en place.

La gestion du risque de taux fait l'objet d'une information chiffrée détaillée en § 3.4.1 de l'annexe aux comptes semestriels consolidés.

7. Perspectives

Foncière des Murs souhaite poursuivre la rationalisation de son patrimoine, notamment par la continuation de son plan de cessions d'actifs et entend continuer à se développer sur le secteur des murs d'exploitation.

Compte tenu de perspectives favorables, notamment de l'activité hôtelière, Foncière des Murs anticipe dorénavant un résultat net récurrent en progression en 2010.

Comptes consolidés
30 juin 2010

Foncière des Murs SCA
30, avenue Kleber
75 116 PARIS

ETATS FINANCIERS

Foncière des Murs est spécialisée dans la détention à long terme de murs d'exploitation dans les secteurs de l'hôtellerie, de la santé, de la restauration et des loisirs.

Enregistrée en France, Foncière des Murs est une société en commandite par actions. Les comptes du Groupe Foncière des Murs SCA sont consolidés par intégration globale dans le périmètre de consolidation du Groupe Foncière des Régions, maison mère de Foncière des Murs.

(en K€)	NOTE	Net au 30-06-2010	Net au 31-12-2009	Net au 31-12-2008		NOTE	Net au 30-06-2010	Net au 31-12-2009	Net au 31-12-2008
ACTIFS NON-COURANTS					CAPITAUX PROPRES				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES					CAPITAL		199 784	199 784	199 784
Goodwill	3.1.1	0	0	0	PRIMES D'EMISSION, DE FUSION, D'APPORT		383 367	456 391	521 838
Autres immobilisations incorporelles	3.1.1	0	0	0	ACTIONS PROPRES		-199	-140	-289
IMMOBILISATIONS CORPORELLES					RESERVES CONSOLIDEES		283 629	440 571	563 655
Terrains	3.1.1	0	0	0	RESULTAT		24 492	-159 663	-116 852
Constructions	3.1.1	0	0	0	TOTAL CAPITAUX PROPRES GROUPE		891 073	936 943	1 168 136
Autres	3.1.1	11	11	558	INTERETS MINORITAIRES		-1 926	-1 925	965
Immobilisations en Cours	3.1.1	0	0	108	TOTAL CAPITAUX PROPRES (I)	3.3	889 147	935 018	1 169 101
IMMEUBLES DE PLACEMENT	3.1.1	2 903 648	2 927 763	3 190 399	PASSIFS NON-COURANTS				
IMMOBILISATIONS FINANCIERES					EMPRUNTS PORTANT INTERETS	3.4.1	1 829 169	1 805 547	1 863 482
Autres actifs disponibles à la vente	3.1.1	9	9	1 267	INSTRUMENTS FINANCIERS	3.4.1	229 323	146 628	102 216
Prêts	3.1.1	102	88	642	PASSIFS D'IMPOTS DIFFERES	3.4.2	34 512	29 876	36 335
Autres actifs financiers	3.1.1	4 847	138	0	ENGAGEMENT DE RETRAITE ET AUTRES		46	38	4895
Instruments financiers	3.1.1	0	0	0	AUTRES DETTES A LONG TERME		3841	4683	
Créances de crédit-bail					TOTAL PASSIFS NON-COURANTS (II)		2 096 891	1 986 772	2 006 928
Participations dans les entreprises associées	3.4.2	1 259	0	550	PASSIFS COURANTS				
IMPOTS DIFFERES ACTIFS					FOURNISSEURS & COMPTES RATTACHES	3.4.1	14 980	18 885	24 377
TOTAL ACTIFS NON-COURANTS (I)		2 909 876	2 928 009	3 193 524	EMPRUNTS A COURT TERME PORTANT INTERETS		29 871	46 656	44 671
ACTIFS COURANTS					DEPOTS DE GARANTIE DES LOCATAIRES		1 024		
PRETS A COURT TERME ET CREANCES CREDIT BAIL COURT TERME					AVANCES & ACOMPTES RECUS SUR COMMANDES EN COURS		13	227	42
STOCKS ET EN COURS		0	0	0	PROVISIONS COURT TERME		0	0	67
CREANCES CLIENTS		19 126	8 313	12 896	IMPOT COURANT		0	0	0
AUTRES CREANCES		4 947	6 148	12 455	AUTRES DETTES		26 537	24 475	19 242
CHARGES CONSTATEES D'AVANCE		602	622	795	COMPTES DE REGULARISATION		290	281	280
TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE	3.2	1 343	7 187	5 528	TOTAL PASSIFS COURANTS (III)		72 715	90 524	88 679
TOTAL ACTIFS COURANTS (II)		26 018	22 270	31 674	PASSIFS DESTINES A ETRE CEDES (IV)		0	0	0
ACTIFS NON-COURANTS ET GROUPES D'ACTIFS DESTINES A ETRE CEDES (III)	3.1.1	122 859	62 035	39 510	TOTAL PASSIFS (I + II + III + IV)		3 058 753	3 012 314	3 264 708
TOTAL ACTIFS (I + II + III)		3 058 753	3 012 314	3 264 708					

ETAT DU RESULTAT GLOBAL TOTAL – PARTIE 1 AU 30 JUIN 2010

(en K€)	NOTE	Période 1er semestre 2010	Période 1er semestre 2009	Période 1er semestre 2008
PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES				
Recettes locatives	4.1.1.1	100 541	100 930	99 003
Prestations		0	0	1
Montant net du chiffre d'affaires		100 541	100 930	99 004
Autres produits d'exploitation		2	37	42
Total produits opérationnels courants		100 543	100 967	99 046
CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES				
Autres achats et charges externes	4.1.1.3	5 418	5 961	7 293
Impôts, taxes et versements assimilés		255	286	229
Charges de personnel		536	118	152
Dotations aux amortissements et aux provisions		1	1	10
Charges nettes des provisions sur actif circulant		0	25	37
Charges nettes des provisions pour risques et charges		8	78	7
Autres charges d'exploitation		15	136	111
Total charges opérationnelles courantes		6 233	6 605	7 839
1. RESULTAT OPERATIONNEL AVANT CESSIONS DES ACTIFS DE PLACEMENT		94 310	94 362	91 207
Cessions nets d'actifs non-courants	4.1.2	-365	30	150
Variation de juste valeur d'actifs de placement	4.1.2	58 376	-227 586	57 143
Autres produits et charges opérationnelles	4.1.2	-7	-9 273	-4 575
Total autres produits et charges opérationnels		58 004	-236 829	52 718
2. RESULTAT OPERATIONNEL COURANT		152 314	-142 467	143 925
Produits d'intérêt sur opérations de trésorerie	4.2	2 607	105	4 132
Produits financiers d'actualisation	4.2	35	74	111
Variation positive de juste valeur actifs et passifs financiers	4.2	0	405	57 194
Total produits financiers		2 642	584	61 437
Charges d'intérêt sur opérations de financement	4.2	45 219	43 410	48 939
Charges financières d'actualisation	4.2	1 672	1 580	1 402
Variation négative de juste valeur actifs et passifs financiers	4.2	80 007	31 194	0
Charges nettes financières des provisions	4.2	0	46	-146
Total charges financières		126 898	76 230	50 195
3. RESULTAT FINANCIER		-124 256	-75 646	11 242
Q.P. dans les résultats des entreprises associées				
4. RESULTAT AVANT IMPOTS		28 058	-218 113	155 167
Impôts sur les résultats	4.3	194	71	110
Impôts différés	4.3	3 373	-3 491	5 797
5. RESULTAT NET DES ACTIVITES POURSUIVIES		24 491	-214 693	149 260
Perte de la période sur activités abandonnées		0	0	0
6. RESULTAT NET DE LA PERIODE		24 491	-214 693	149 260
RESULTAT DE LA PERIODE ATTRIBUABLE				
A la Part Groupe		24 492	-213 561	149 153
Aux Intérêts Minoritaires		-1	-1 132	107
RESULTAT DE LA PERIODE		24 491	-214 693	149 260
RESULTAT NET PART DU GROUPE PAR ACTION	6.1	0,49	-4,28	2,99
RESULTAT NET PART DU GROUPE DILUE PAR ACTION	6.1	0,49	-4,28	2,99

ETAT DU RESULTAT GLOBAL TOTAL – PARTIE 2 AU 30 JUIN 2010

(en K€)	Période 1er semestre 2010	Période 1er semestre 2009	Période 1er semestre 2008
RESULTAT DE LA PERIODE	24 491	-214 693	149 260
AUTRES ELEMENTS DU RESULTAT GLOBAL			
Partie efficace des produits ou pertes sur instruments de couverture	0	-689	-317
Impôt sur le résultat des autres éléments du Résultat Global	0	56	44
AUTRES ELEMENTS DU RESULTAT GLOBAL NET D'IMPOTS	0	-633	-273
RESULTAT GLOBAL TOTAL DE LA PERIODE	24 491	-215 326	148 987
RESULTAT GLOBAL TOTAL ATTRIBUABLE :			
Aux propriétaires de la société mère	24 492	-214 054	148 940
Aux intérêts minoritaires	-1	-1 272	47
RESULTAT GLOBAL TOTAL DE LA PERIODE	24 491	-215 326	148 987

TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

en K€

	Capital	Primes d'émission	Actions	Réserves et résultats non distribués	Total Capitaux propres part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
31 décembre 2008	199 784	521 839	-289	446 802	1 168 136	965	1 169 101
Distribution de dividendes		-65 448		-4 976	-70 424		-70 424
Résultat Global Total de la période				-214 054	-214 054	-1 272	-215 326
Titres d'autocontrôle			48	-	48		48
Variation de périmètre				-	-	-950	-950
Autres				-380	-380		-380
30 juin 2009	199 784	456 391	-241	227 392	883 326	-1 257	882 069
Distribution de dividendes				-	-		-
Résultat Global Total de la période				53 898	53 898	-667	53 231
Titres d'autocontrôle			101	-	101		101
Variation de périmètre				-	-	-1	-1
Autres				-382	-382		-382
31 décembre 2009	199 784	456 391	-140	280 908	936 943	-1 925	935 018
Distribution de dividendes		-73 024		3 099	-69 925		-69 925
Résultat Global Total de la période				24 492	24 492	-1	24 491
Titres d'autocontrôle			-59	-	-59		-59
Variation de périmètre				-	-		-
Autres				-378	-378		-378
30 juin 2010	199 784	383 367	-199	308 121	891 073	-1 926	889 147

Dividendes versés au cours du semestre : 69 925 K€, soit 1,40 € par action

Dividendes préciputaires versés à l'associé commandité au cours du semestre : Néant

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE AU 30 JUIN 2010

	NOTE	30.06.2010	31.12.2009	30.06.2009	31.12.2008
A - OPERATIONS LIEES A L'ACTIVITE					
Résultat net		24 491	-161 463	-214 693	-117 169
Dotations nettes aux amortissements et provisions		19	1 576	113	530
Gains et pertes résultant des variations de juste valeur					
sur les immeubles de placement	4.1.2	-58 376	200 257	227 586	77 206
sur les instruments financiers	4.2	79 243	48 857	32 295	122 580
Autres produits et charges		0	523	-1 562	7 118
Plus ou moins-value de cession d'actifs	4.1.2	365	10 893	10 842	-88
Capacité d'autofinancement après coût de la dette financière nette d'impôt		45 742	100 643	54 581	90 177
Coût de la dette financière nette	4.2	42 612	88 254	43 305	89 894
Charge d'impôt	4.3	3 567	-4 475	-3 420	2 460
Capacité d'autofinancement avant coût de la dette financière nette d'impôt		91 921	184 422	94 466	182 531
Impôts payés		11	-221	-34	-1 627
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité		-13 828	18 392	11 779	11 657
FLUX NET DE TRESORERIE GENERALE PAR L'ACTIVITE		78 104	202 593	106 211	192 561
B - OPERATIONS D'INVESTISSEMENT					
Acquisition d'immobilisations incorporelles, corporelles et de placement					
Acquisition de contrats de crédit-bail		0	0	0	-1 797
Immeubles de placement détenus en propre		0	-18 588	-162	-130 674
Autres acquisitions d'immobilisations corporelles		-3 590	-33 645	-13 775	-36 275
Cession d'immobilisations incorporelles, corporelles et de placement		26 629	35 831	21 128	178
Investissements opérationnels		23 039	-16 402	7 191	-168 568
Acquisition de titres consolidés		0	0	0	-1 295
Mouvements sur actions propres		-59	149	49	
Variation des dépôts de garantie versés		-14	918	237	-826
Prêts				0	0
Dividendes reçus					
Incidence des variations de périmètre			478	726	-14 071
Investissements financiers		-73	1 545	1 012	-16 192
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT		22 966	-14 857	8 203	-184 760
C - OPERATIONS DE FINANCEMENT					
Augmentation de capital					-40
Dividendes mis en paiement au cours de l'exercice	3.3	-69 925	-70 924	-70 924	-67 427
Dividendes versés aux minoritaires					
Variation de la trésorerie issue des opérations de capital		-69 925	-70 924	-70 924	-67 467
Emprunts souscrits pour l'acquisition d'immeubles de placement détenus en propre	3.4.1	2 960 025	5 552 106	2 711 000	5 216 272
Remboursement des dettes financières liées aux contrats de crédit-bail		-298	-943	-560	-4 604
Remboursement des emprunts liés aux immeubles de placement détenus en propre	3.4.1	-2 937 278	-5 580 789	-2 714 145	-5 029 453
Intérêts payés		-44 493	-85 323	-42 314	-90 167
Variation de la trésorerie issue des opérations de financement		-22 044	-114 949	-46 019	92 048
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT		-91 969	-185 873	-116 943	24 581
VARIATION NETTE DE LA TRESORERIE		9 101	1 863	-2 529	32 382
TRESORERIE NETTE A L'OUVERTURE	3.2	-30 597	-32 460	-32 460	-64 842
TRESORERIE NETTE A LA CLOTURE (1)	3.2	-21 496	-30 597	-34 989	-32 460
		9 101	1 863	-2 529	32 382
Trésorerie et équivalent de trésorerie	3.2	1 343	7 187	1 927	5 528
Découverts bancaires	3.2	-22 839	-37 784	-36 916	-37 988
TRESORERIE NETTE		-21 496	-30 597	-34 989	-32 460

(1) La trésorerie de clôture au 30 juin 2010 s'élève à - 21 496 K€ correspondant aux postes :

- Trésorerie et équivalents de trésorerie : 1 343 K€

- sous déduction des comptes bancaires créditeurs : 22 839 K€ inclus dans le poste de passif "Emprunts à court terme portant intérêts".

en K€	Ouverture	Variations	Clôture
Trésorerie Brute (a)	7 187	-5 844	1 343
Soldes débiteurs et concours bancaires courants (b)	37 784	-14 945	22 839
Trésorerie Nette (c) = (a)-(b)	-30 597	9 101	-21 496
Endettement brut (d)	1 827 002	20 571	1 847 573
Amortissement frais de financement (e)	-12 583	1 211	-11 372
Endettement financier net (d)-(c)+(e)	1 845 016	12 681	1 857 697

ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDES

30/06/2010

1	<i>EVENEMENTS SIGNIFICATIFS DU SEMESTRE</i>	27
1.1	CESSIONS D'ACTIFS	27
1.1.1	Cession de 4 actifs Accor	27
1.1.2	Actifs sous protocole	27
1.2	EVENEMENTS SUBSEQUENTS A LA CLOTURE DE LA PERIODE	27
2	<i>PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES</i>	27
2.1	PRINCIPES GENERAUX – REFERENTIEL COMPTABLE	27
2.2	PRINCIPES DE CONSOLIDATION	28
2.3	ESTIMATIONS ET JUGEMENTS	28
2.4	SEGMENTS OPERATIONNELS	29
2.5	REGLES ET METHODES D'EVALUATION APPLIQUEES PAR FONCIERE DES MURS POUR LES PRINCIPAUX POSTES DU BILAN ET DU COMPTE DE RESULTAT	29
2.5.1	Immeubles de placement	29
2.5.2	Actifs non courants destinés à la vente	31
2.5.3	Passifs financiers	32
2.5.4	Instruments dérivés et instruments de couverture	32
2.5.5	Chiffre d'affaires	32
2.5.6	Les contrats de location	33
2.5.7	IFRS 7 - Table de correspondance	33
2.5.8	Gestion des risques financiers	33
3	<i>NOTES RELATIVES AU BILAN CONSOLIDE</i>	35
3.1	ACTIFS NON COURANTS	35
3.1.1	Tableau de variations des actifs non courants nets	35
3.2	TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE	36
3.3	CAPITAUX PROPRES	36
3.4	PASSIFS NON COURANTS ET COURANTS	37
3.4.1	Etat des dettes financières	37
3.4.2	Impôts différés	42
4	<i>NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT</i>	43
4.1	RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	43
4.1.1	Résultat opérationnel avant cessions des actifs de placement	43
4.1.2	Autres produits et charges opérationnels	45
4.2	RESULTAT FINANCIER	46
4.3	IMPOTS SUR LES SOCIETES	46
4.3.1	Impôts sur les résultats et impôts différés	46
5	<i>ENGAGEMENTS HORS BILAN</i>	47
5.1	SURETES REELLES	47
5.2	ENGAGEMENTS RELATIFS A L'ACQUISITION D'ACTIFS IMMOBILIERS SELON L'ARTICLE 210E DU CGI	48

5.3	ENGAGEMENTS RELATIFS AUX TRAVAUX ET AUX ACQUISITIONS D'ACTIFS	48
6	AUTRES ELEMENTS D'INFORMATION	49
6.1	RESULTAT PAR ACTION ET RESULTAT DILUE PAR ACTION	49
6.2	EFFECTIF DU GROUPE	49
7	SEGMENT OPERATIONNEL	50
7.1	ACTIFS PAR SEGMENT OPERATIONNEL	50
7.2	PASSIFS PAR SEGMENT OPERATIONNEL	50
7.3	RESULTAT PAR SEGMENT OPERATIONNEL	51
8	ENTREPRISES LIEES	52
9	PERIMETRE DE CONSOLIDATION	53

1 EVENEMENTS SIGNIFICATIFS DU SEMESTRE

1.1 CESSIONS D'ACTIFS

1.1.1 Cession de 4 actifs Accor

Foncière des Murs a cédé en mars et avril 2010 les murs de quatre hôtels exploités par Accor pour un montant de 24 M€. Il s'agit des actifs : Ibis Montpellier Centre Comédie, Ibis Lille Centre Gare, Etap Courbevoie et Ibis Nantes. Ces cessions ont été réalisées à la valeur retenue dans les comptes au 31 décembre 2009.

1.1.2 Actifs sous protocole

Au cours du premier semestre 2010, Foncière des Murs a négocié la cession de six hôtels exploités par Accor et d'un restaurant exploité par Courtepaille, pour un montant total de 48 M€, en ligne avec les dernières valeurs d'expertises.

1.2 EVENEMENTS SUBSEQUENTS A LA CLOTURE DE LA PERIODE

Néant

2 PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES

2.1 PRINCIPES GENERAUX – REFERENTIEL COMPTABLE

Les comptes consolidés sont établis en conformité avec les normes et interprétations comptables internationales édictées par l'IASB (International Accounting Standards Board) et adoptées par l'Union Européenne à la date d'arrêté. Ces normes comprennent les IFRS (International Financial Reporting Standards) et IAS (International Accounting Standards) ainsi que leurs interprétations. Ils ont été arrêtés par la Gérance en date du 13 juillet 2010.

Les états financiers consolidés semestriels condensés ont été préparés en conformité avec la norme internationale d'information financière IAS 34 « Information Financière Intermédiaire », telle qu'adoptée par l'Union européenne. Les règles et méthodes appliquées sont identiques au 31 décembre 2009.

Les nouvelles normes et amendements aux normes existantes, entrant en vigueur au 1^{er} janvier 2010 et parues au Journal Officiel de l'Union Européenne à la date d'arrêté des comptes ont été appliqués. Il s'agit des normes suivantes :

- L'ensemble des normes amendées dans le cadre de l'amélioration des IFRS publié en avril 2009 par l'IASB, sans impact sur les comptes
- IFRS 3 révisée sur les regroupements d'entreprises suite au projet « Business Combination phase II », sans impact sur les comptes
- IAS 27 révisée sur la consolidation des filiales suite au projet « Business Combination phase II », sans impact sur les comptes
- Amendement IAS 39 « Eléments éligibles à la couverture », sans impact sur les comptes

- Amendement IFRS 2 relatifs aux transactions cash-setteled intra-groupe, sans impact sur les comptes
- Amendement IFRS 5 sur les cessions partielles de titres, sans impact sur les comptes
- IFRIC 12 « Concessions de services publics », sans impact sur les comptes
- IFRIC 15 « Accords de construction immobilières », sans impact sur les comptes
- IFRIC 16 « Couverture d'un investissement net dans une activité à l'étranger », sans impact sur les comptes
- IFRIC 17 « Distribution en nature aux actionnaires », sans impact sur les comptes
- IFRIC 18 « Transferts d'actifs de la part de clients », sans impact sur les comptes.

Foncière des Murs n'a pas appliqué de façon anticipée les dernières normes et interprétations publiées dont l'application ne sera obligatoire qu'au titre des exercices ouverts postérieurement au 1^{er} janvier 2010. Il s'agit des normes et interprétations suivantes :

- L'ensemble des normes amendées dans le cadre de l'amélioration des IFRS publié en Mai 2010 par l'IASB (non encore adoptée par l'Union européenne)
- Amendement IAS 32 relatif au classement des droits de souscription émis, obligatoire à partir du 1^{er} février 2010
- IAS 24 révisée, relative aux informations à fournir au titre des transactions avec parties liées, obligatoire à partir du 1^{er} janvier 2011, non encore adoptée par l'Union Européenne,
- IFRS 9, « instruments financiers », obligatoire à partir du 1^{er} janvier 2013
- Amendements IFRIC 14, « paiements d'avance dans le cadre d'une exigence de financement minimal », obligatoire à partir du 1^{er} janvier 2011, non encore adoptée par l'Union Européenne,
- IFRIC 19, « extinction de dettes financières avec des instruments de capitaux propres », obligatoire à partir du 1^{er} juillet 2010, non encore adoptée par l'Union Européenne.

Le groupe mène actuellement des analyses sur les conséquences pratiques de ces nouveaux textes et les effets de leur application dans les comptes.

2.2 PRINCIPES DE CONSOLIDATION

Les sociétés pour lesquelles Foncière des Murs exerce directement ou indirectement un contrôle majoritaire sont consolidées par intégration globale. Les sociétés détenues à moins de 50%, mais sur lesquelles Foncière des Murs exerce un contrôle en substance, c'est à dire le pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles afin d'en obtenir des avantages, sont consolidées selon cette même méthode.

Les sociétés sur lesquelles Foncière des Murs exerce une influence notable sont consolidées par mise en équivalence, ce qui est présumé quand le pourcentage des droits de vote est supérieur ou égal à 20%. Les sociétés contrôlées conjointement sont consolidées par la méthode de mise en équivalence.

Les règles et méthodes appliquées par les filiales sont homogènes avec celles de la Société Mère et les opérations réciproques de l'ensemble consolidé ont été éliminées.

2.3 ESTIMATIONS ET JUGEMENTS

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

- l'évaluation du chiffre d'affaires semestriel du secteur hôtelier,
- l'évaluation de la juste valeur des immeubles de placement et des instruments financiers,
- l'évaluation des provisions.

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

Outre l'utilisation d'estimations, la direction du Groupe fait usage de jugements pour définir le traitement comptable adéquat de certaines activités et transactions lorsque les normes et interprétations IFRS en vigueur ne traitent pas de manière précise des problématiques comptables concernées. En particulier, la direction exerce son jugement pour la classification des contrats de location (location simple et location-financement).

2.4 SEGMENTS OPERATIONNELS

Foncière des Murs détient un patrimoine immobilier diversifié, en vue d'en retirer des loyers et de valoriser les actifs détenus. L'information sectorielle a été organisée autour du type de clientèle et de la nature des biens. En conséquence, les segments opérationnels sont les suivants :

- Hôtellerie
- Santé
- Restauration
- Loisirs

Ces segments sont suivis opérationnellement par le Management de la société.

2.5 REGLES ET METHODES D'EVALUATION APPLIQUEES PAR FONCIERE DES MURS POUR LES PRINCIPAUX POSTES DU BILAN ET DU COMPTE DE RESULTAT

2.5.1 Immeubles de placement

Les immeubles de placement sont les biens immobiliers détenus pour en retirer des loyers ou pour valoriser le capital, ou les deux, plutôt que pour :

- les utiliser dans la production ou la fourniture de biens ou de services ou à des fins administratives ;
- les vendre dans le cadre de l'activité ordinaire.

Les immeubles de placement représentent l'essentiel du patrimoine du groupe.

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

Le patrimoine du Groupe Foncière des Murs est expertisé selon un rythme semestriel, avec deux campagnes réalisées, l'une au 30 juin, l'autre au 31 décembre. Les modalités de calcul des expertises sont fixées par un Cahier des Charges Interne, fondé sur les directives des instances de tutelle :

- Recommandations de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF),
- Directives du rapport COB du 3 février 2000 sur l'expertise immobilière (« Rapport du groupe de travail sur l'expertise immobilière du patrimoine des sociétés faisant publiquement appel à l'épargne », présidé par M. Georges Barthès de Ruyter).

Les actifs sont estimés en valeur hors droits et/ou droits compris, et les loyers en valeur de marché. Ils sont enregistrés dans les comptes à leur valeur hors-droits.

Méthode de valorisation des actifs

La juste valeur des actifs immobiliers est déterminée à chaque arrêté comptable par des experts indépendants qui valorisent l'ensemble du patrimoine, hors les actifs récemment acquis qui sont valorisés à leur prix d'acquisition frais inclus.

Foncière des Murs, adhérente de la Fédération des Sociétés Immobilières et Foncières, applique les recommandations du Code de déontologie des sociétés SIIC sur la rotation des experts : la rotation est effective tous les 3 à 5 ans en fonction des spécificités des portefeuilles. La décision de réaliser une expertise complète est de la responsabilité des experts immobiliers. En règle générale, celle-ci est réalisée lors d'une première évaluation, à l'entrée de l'actif en portefeuille ou à l'occasion de la rotation des experts et lors de la réalisation de programmes de travaux qui nécessitent une revue détaillée des actifs.

Valorisation des maisons de retraite

Les maisons de retraite sont évaluées par capitalisation du revenu locatif qu'elles sont susceptibles de générer, ainsi que par actualisation de l'ensemble des revenus locatifs sur la durée résiduelle du bail. Les expertises sont réalisées par CBRE, sur la base d'un cahier des charges élaboré par la société dans le respect des pratiques professionnelles.

Valorisation des hôtels

La valeur des hôtels a été déterminée en actualisant les revenus nets annuels futurs sur la base des principes suivants :

- la valorisation des projections de cash flow a été faite majoritairement sur 10 années,
- les cash flow sont déterminés en fonction des loyers, eux-mêmes fonction du chiffre d'affaires des hôtels, et les investissements directs du Groupe Foncière des Murs sont déduits du cash flow,
- les loyers sont calculés en appliquant un taux fixe au chiffre d'affaires des hôtels. Les taux varient en fonction de l'enseigne et de la localisation de l'actif,
- les taux d'actualisation et de capitalisation appliqués ont été définis par marque et par type de ville,
- les expertises ont été réalisées par BNP Real Estate et Jones Lang La Salle pour les actifs détenus en France et par DTZ Wissinger pour les actifs belges.

Valorisation des villages de vacances Sunparks

Les villages de vacances sont évalués par actualisation de l'ensemble des revenus locatifs sur la durée résiduelle du bail.

Les taux d'actualisation sont estimés en tenant compte de la prime de risque d'illiquidité propre de chaque immeuble, en fonction de sa situation et de ses caractéristiques ainsi que de sa situation locative propre.

La valeur résiduelle est établie à la fin de la durée résiduelle du bail et actualisée à la date d'expertise.

Les expertises sont réalisées par DTZ Winssinger, sur la base d'un cahier des charges élaboré par la société dans le respect des pratiques professionnelles.

Valorisation du village de vacances Club Méditerranée

Le village de vacances a été évalué par capitalisation du revenu locatif qu'il est susceptible de générer, ainsi que par actualisation de l'ensemble des revenus locatifs sur une période de 10 ans.

Les expertises sont réalisées par CBRE Portugal, sur la base d'un cahier des charges élaboré par la société dans le respect des pratiques professionnelles.

Valorisation des jardineries

Les jardineries ont été évaluées par capitalisation du revenu locatif qu'elles sont susceptibles de générer (en tenant compte du niveau estimé du loyer normatif que l'actif est susceptible de supporter) ainsi que par actualisation de l'ensemble des revenus locatifs sur la durée résiduelle du bail.

Les expertises sont réalisées par DTZ Eurexi, sur la base d'un cahier des charges élaboré par la société dans le respect des pratiques professionnelles.

Valorisation des restaurants QUICK

Les restaurants ont été évalués par capitalisation du revenu locatif qu'ils sont susceptibles de générer (en tenant compte du niveau estimé du loyer normatif que l'actif est susceptible de supporter) et par actualisation de l'ensemble des revenus locatifs sur la durée résiduelle du bail.

Les expertises sont réalisées par DTZ Eurexi et Jones Lang La Salle, sur la base d'un cahier des charges élaboré par la société dans le respect des pratiques professionnelles.

Valorisation des restaurants COURTEPAILLE

Les restaurants ont été évalués par capitalisation du revenu locatif qu'ils sont susceptibles de générer (en tenant compte du niveau estimé du loyer normatif que l'actif est susceptible de supporter) ainsi que par actualisation de l'ensemble des revenus locatifs sur une période de 10 ans.

Les expertises sont réalisées par CBRE, sur la base d'un cahier des charges élaboré par la société dans le respect des pratiques professionnelles.

Valorisation des cliniques Générale de Santé

Les cliniques ont été évaluées par capitalisation du revenu locatif qu'elles sont susceptibles de générer (en tenant compte du niveau estimé du loyer normatif que l'actif est susceptible de supporter) ainsi que par actualisation de l'ensemble des revenus locatifs sur une durée correspondant à l'échéance moyenne des baux, et enfin par comparaison, à titre de recoupement.

Les expertises sont réalisées par DTZ Eurexi, sur la base d'un cahier des charges élaboré par la société dans le respect des pratiques professionnelles.

2.5.2 Actifs non courants destinés à la vente

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

- l'actif ou le groupe d'actif est disponible en vue de sa vente immédiate dans son état actuel, sous réserve uniquement des conditions qui sont habituelles et coutumières pour la vente de tels actifs,
- sa vente est probable dans un délai de 1 an.

Pour Foncière des Murs, seuls les immeubles répondant aux critères ci-dessus sont classés en actifs non courants destinés à être cédés. Il s'agit des immeubles faisant partie du plan de vente arrêté par le conseil de surveillance et des immeubles faisant l'objet d'une promesse de vente signée.

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

2.5.3 Passifs financiers

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

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

La part à moins d'un an des dettes financières est classée dans le poste Emprunts à court terme portant intérêts.

Dans le cas des dettes financières issues de la comptabilisation des contrats de location financement, la dette financière constatée en contrepartie de l'immobilisation corporelle est initialement comptabilisée à la juste valeur du bien loué ou, si celle-ci est inférieure, à la valeur actualisée des paiements minimaux au titre de la location.

Dépôts de garantie des locataires

Le groupe Foncière des Murs a actualisé les dépôts de garantie au taux moyen de financement de la structure et sur la durée résiduelle moyenne des baux déterminée pour chaque type d'immeuble.

La part à moins d'un an des dépôts de garantie des locataires est classée dans les passifs courants dans le poste Dépôts de garantie des locataires.

2.5.4 Instruments dérivés et instruments de couverture

Le Groupe Foncière des Murs utilise des instruments dérivés pour la couverture de ses dettes à taux variable contre le risque de taux (couverture de flux de trésorerie futurs). A compter du 1^{er} janvier 2007, compte tenu des caractéristiques de son endettement, le Groupe Foncière des Murs ne qualifie plus à la comptabilité de couverture au sens de la norme IAS 39. Tous les instruments dérivés sont donc comptabilisés à leur juste valeur et les variations sont inscrites au compte de résultat. L'écart de réévaluation des instruments financiers constaté en capitaux propres jusqu'au 31/12/2006 est repris sur la durée restant à courir des instruments de couverture.

L'évaluation de la juste valeur de l'ensemble des instruments financiers détenus par le groupe est basée sur des données observables sur le marché (niveau 2).

Les instruments financiers dérivés sont enregistrés au bilan à la juste valeur. La juste valeur est déterminée à partir de techniques de valorisation faisant appel à des méthodes de calcul mathématiques fondées sur des théories financières reconnues et des paramètres dont la valeur est déterminée à partir des prix d'instruments traités sur des marchés d'actifs. Cette valorisation est réalisée par un prestataire extérieur.

2.5.5 Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires consolidé comprend essentiellement les revenus liés aux activités suivantes :

- les recettes locatives des hôtels,
- les recettes locatives des maisons de retraite,
- les recettes locatives des restaurants,
- les recettes locatives de l'activité loisirs.

Le quittancement est trimestriel d'avance ou à terme échu.

Le chiffre d'affaires du premier semestre correspond au quittancement des loyers sur la période. Pour les hôtels gérés par le groupe Accor, les loyers sont calculés sur la base du chiffre d'affaires Accor réel cumulé à fin mai 2010 et estimé pour juin 2010.

Les revenus locatifs des immeubles de placement sont comptabilisés de façon linéaire sur la durée des baux en cours. Les éventuels avantages octroyés aux locataires (franchises de loyer, paliers, travaux) font l'objet d'un étalement linéaire sur la durée du contrat de location.

2.5.6 Les contrats de location

Le Groupe Foncière des Murs utilise des actifs mis à sa disposition ou met des actifs à disposition en vertu des contrats de location.

Ces contrats de location font l'objet d'une analyse au regard des situations décrites et indicateurs fournis dans la norme IAS 17 afin de déterminer s'il s'agit de contrats de location simple ou de contrats de location-financement.

Les contrats de location-financement sont des contrats qui transfèrent la quasi-totalité des risques et avantages de l'actif considéré au preneur.

A – Côté preneur

Lors de la comptabilisation initiale, les actifs utilisés dans le cadre de contrats de location-financement sont comptabilisés en immobilisations corporelles avec pour contrepartie une dette financière. L'actif est comptabilisé à la juste valeur de l'actif loué à la date de commencement du contrat ou, si celle-ci est inférieure, à la valeur actualisée des paiements minimaux.

B – Côté bailleur

Les contrats de locations signés par le Groupe Foncière des Murs avec ses clients sont des contrats de location simple. Dans ces contrats, les produits des loyers sont enregistrés de manière linéaire pour les maisons de retraite, les restaurants et les activités de loisirs et en fonction du chiffre d'affaires réalisé pour l'activité hôtelière.

2.5.7 IFRS 7 - Table de correspondance

Risque de crédit	§. 2.5.8
Risque de marché	§. 2.5.8
Risque de liquidité	§. 2.5.8
Sensibilité aux frais financiers	§. 3.4.1.6
Covenants	§. 3.4.1.8

2.5.8 Gestion des risques financiers

Les activités opérationnelles et financières du groupe l'exposent aux risques suivants :

- Les risques de marché

La détention d'actifs immobiliers destinés à la location expose Foncière des Murs au risque de fluctuation de la valeur des actifs immobiliers et des loyers. Toutefois, cette exposition est limitée dans la mesure où les loyers facturés sont issus d'engagements de location dont la durée et la dispersion lissent l'effet des

fluctuations du marché locatif. Les loyers des hôtels Accor sont variables en fonction du chiffre d'affaires des hôtels.

L'analyse de la sensibilité de la juste valeur des immeubles de placement à la variation des valeurs locatives et/ou du taux de capitalisation figure au paragraphe 6 du rapport de gestion.

- Le risque de contrepartie

Bénéficiant d'un portefeuille de clients de premier rang, Foncière des Murs n'est pas exposé à des risques significatifs.

Par ailleurs, les instruments dérivés ne sont également négociés qu'avec des contreparties de premier rang.

- Le risque de change

Ne réalisant aucune transaction en devises étrangères, Foncière des Murs n'est pas soumis au risque de change.

- Le risque de liquidité

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

- Le risque de concentration de crédit

Les revenus des loyers du Groupe sont sujets à un certain degré de concentration, dans la mesure où les principaux locataires (Accor, Korian) génèrent l'essentiel des revenus annuels de loyers. Malgré cela, Foncière des Murs considère ne pas être exposé de manière significative au risque de crédit, puisque les locataires sont sélectionnés sur la base de leurs qualités de signature et sur les perspectives économiques offertes dans leurs branches de marché. Les performances opérationnelles et financières des principaux locataires sont suivies de manière permanente.

- Le risque de taux d'intérêt

Emprunteur à taux variable, Foncière des Murs est soumis au risque de hausse des taux d'intérêt dans le temps. L'exposition à ce risque est limitée par une pratique de couverture (swaps, caps et floors).

L'acquisition des actifs est généralement financée par de la dette, majoritairement à taux variable. La politique suivie en matière de gestion du risque de taux consiste à couvrir systématiquement la dette à taux variable dès sa mise en place afin de sécuriser les flux financiers. La dette variable est couverte en principe sur la durée prévisionnelle de détention des actifs, durée au moins supérieure à sa maturité.

Les actifs immobiliers ne peuvent être cédés avant l'extinction de la dette associée. En cas de cession, la dette fait l'objet d'un remboursement anticipé. La politique de couverture est flexible pour éviter tout risque de sur-couverture en cas de cession d'actifs.

3 NOTES RELATIVES AU BILAN CONSOLIDE

3.1 ACTIFS NON COURANTS

3.1.1 Tableau de variations des actifs non courants nets

en K€	31/12/2008	31/12/2009	Augmentation	Diminution	Variation de périmètre	Variation Juste valeur (1)	Transferts	30/06/2010
Immobilisations incorporelles - Net	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Valeurs Brutes</i>	27 010	27 010						27 010
<i>Dépréciations</i>	27 010	27 010						27 010
Immobilisations corporelles - Net	666	11	0	0	0	0	0	11
Terrains								
<i>Valeurs Brutes</i>								0
<i>Amortissements</i>								0
Constructions								
<i>Valeurs Brutes</i>								0
<i>Amortissements</i>								0
Autres immobilisations corporelles	558	11	0	0	0	0	0	11
<i>Valeurs Brutes</i>	734	57						57
<i>Amortissements</i>	176	46						46
Immobilisations en-cours	108	0	0	0	0	0	0	0
<i>Valeurs Brutes</i>	108	0						0
<i>Amortissements</i>		0						0
Immeubles de placement	3 190 399	2 927 763	2 539	-171	0	57 922	-84 405	2 903 648
<i>Immeubles en exploitation</i>	3 190 399	2 927 763	2 539	-171		57 922	-84 405	2 903 648
<i>Immeubles en développement</i>								0
Immobilisations financières - Net	1 909	235	1 659	-5	0	3 069	0	4 958
<i>Valeurs Brutes</i>	1 920	246	1 659	-5		3 069		4 969
<i>Amortissements</i>	11	11						11
Immeubles destinés à être cédés	39 510	62 035		-24 035		454	84 405	122 859
Total	3 232 484	2 990 044	4 198	- 24 211	-	61 445	-	3 031 476

(1) dont variation de juste valeur d'actifs de placement pour +58 376 K€ et variation de juste valeur des actifs et passifs financiers pour +3 069 K€.

Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles sont composées principalement d'un écart d'acquisition constaté lors de l'acquisition des actifs Sunparks. Cet écart d'acquisition a été déprécié en totalité au cours des exercices précédents.

Immeubles de placement et actifs destinés à être cédés

Les immeubles de placement et les immeubles destinés à être cédés sont valorisés dans le référentiel IFRS en adoptant le principe de la juste valeur. La variation des immeubles de placement et des immeubles destinés à être cédés est expliquée par :

- L'augmentation de valeur des immeubles de 58 376 K€, détaillée comme suit, par segment opérationnel :
 - hôtellerie + 35 618 K€
 - restauration + 3 098 K€
 - loisirs + 12 112 K€
 - santé + 7 548 K€,
- L'augmentation des travaux réalisés sur les actifs pour un montant de 2 539 K€,

- o Les cessions réalisées au cours du semestre dont :
 - la cession de 4 actifs Accor comptabilisés en actifs non courants disponibles à la vente et valorisés pour 24 035 K€ au 31 décembre 2009,
 - la cession du terrain du Quick Villejuif pour 171 K€.

Immobilisations financières

Les immobilisations financières sont constituées des instruments de couverture pour 4 847 K€ (contre 138 K€ au 31 décembre 2009), de prêts au personnel pour 55 K€ et d'autres actifs financiers pour 56 K€.

Actifs destinés à être cédés

Les actifs destinés à être cédés correspondent à 7 actifs sous protocole, valorisés à la valeur de promesse, pour un montant de 47 569 K€ et à 6 actifs dont la cession a été autorisée par le Conseil de Surveillance pour un montant de 75 290 K€.

3.2 TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE

La trésorerie brute s'élève à 1 343 K€ dont 1 145 K€ de disponibilités et 198 K€ de valeurs mobilières de placement.

en K€	31/12/2008	31/12/2009	30/06/2010
Trésorerie et équivalents de trésorerie (1)	5 528	7 187	1 343
Concours bancaires courants	37 988	37 784	22 839
Trésorerie nette	- 32 460	- 30 597	- 21 496
(1) dont :			
Disponibilités	4 802	6 873	1 145
Valeurs mobilières de placement	726	314	198

3.3 CAPITAUX PROPRES

L'Assemblée Générale du 8 avril 2010 a approuvé la distribution d'un dividende global de 69 924 K€, soit un dividende de 1,40 € par action.

Au 30 juin 2010, le capital social est composé de 49 945 972 actions, toutes de même catégorie, au nominal de 4 euros soit 199 784 K€.

3.4 PASSIFS NON COURANTS ET COURANTS

3.4.1 Etat des dettes financières

en K€	31/12/2008	31/12/2009	Variation de périmètre	Augmentation	Diminution	30/06/2010
Accor 2	200 096	197 070			1 548	195 522
Courtepaille	75 800	74 636			585	74 051
Accor 1	8 860	8 621			118	8 503
Bergame	378 000	353 675		25 000		378 675
Vérone	1 167 300	1 167 251				1 167 251
BSH	29 300	-				-
Ligne Corporate 30 M€	-	-				-
Total dette bancaire	1 859 356	1 801 253	-	25 000	2 251	1 824 002
Crédit-bail	25 705	22 015			298	21 717
Total dette bancaire et CBI	1 885 061	1 823 268	-	25 000	2 549	1 845 719
Étalement des frais de mise en place des emprunts bancaires	-	15 700	-	147	-	11 372
Banques créditrices	37 988	37 784			14 945	22 839
ICNE	804	3 734		1 854	3 734	1 854
Valorisation des instruments financiers	102 216	146 628		82 695		229 323
Autres	-	-				-
Total	2 010 369	1 998 831	-	109 402	19 870	2 088 363

Note : la variation des emprunts auprès des établissements de crédit est présentée nette des tirages de ligne de crédit, soit :

- augmentation brute : 2 960 025 K€
- diminution brute : 2 937 278 K€

Dettes bancaires

Le solde des emprunts bancaires s'élève à 1 824 002 K€ au 30 juin 2010. Les variations de l'exercice s'expliquent principalement par :

- le tirage d'une ligne de crédit supplémentaire de 25 000 K€ sur la ligne Bergame,
- l'amortissement contractuel des lignes Accor 1, Accor 2 et Courtepaille pour 2 251 K€.

Principales caractéristiques des dettes financières du Groupe Foncière des Murs au 30 juin 2010 :

- Taux moyen au 30 juin 2010 : 4,48% (contre 4,57% en 2009)
- Maturité moyenne : 3,9 ans (contre 4,4 ans en 2009).

Crédit-bail immobilier

La dette de crédit-bail concerne uniquement l'hôtel Biarritz Miramar.

La diminution des dettes s'explique par l'amortissement contractuel des crédits-baux.

Le montant dû au mark to market des encours de crédit bail à taux fixe et à l'indexation des valeurs résiduelles du contrat Accor est de - 3 901 K€.

3.4.1.1 Caractéristiques des emprunts contractés par Foncière des Murs

Intitulés	Taux	Date de mise en place	Nominal initial (M€)	Echéance	CRD / Tirage au 30/06/2010 Montant en K€	Clauses actionnariat (contrôle)	Sûretés principales	Ratios
Refinancement CBI Accor + Financement Jardiland	Variable (Euribor)	03/07/2007	1 175	30/06/2014	1 167 251	FdR (* Contrôle FdM sur Otello)	Hypothèques	LTV consolidé FdM = 70% (= 65% à/c 31/12/12 inclus) LTV Périmètre = 75% ICR = 1,65
Financement des acquisitions Quick et Chiche/GDS + releverage du portefeuille Korian	Variable (Euribor)	27/09/2007	500	27/09/2014	378 675	FdR	Hypothèques	LTV consolidé FdM = 70% (= 65% à/c du 31/12/12 inclus) LTV Périmètre = 75% (= 70% à/c du 31/12/12 inclus) ICR consolidé FdM = 1,65
Financement Accor 2	Variable (Euribor)	30/05/2006	277	30/05/2013	195 522	FdR	Hypothèques	LTV consolidé FdM = 70% (= 65% à/c du 31/12/11 inclus) ICR consolidé FdM > 2 LTV Périmètre = 75%
Ligne Corporate	Variable (Euribor)	03/07/2007	30	30/06/2011*	0	FdR	Néant	LTV Conso = 70% (= 65% à/c 31/12/12 inclus) ICR = 1,65
Financement d'acquisition des actifs Courtepaille	Variable (Euribor)	16/10/2006	78	16/10/2013	74 051	FdR	Hypothèques	LTV Conso = 70% (= 65% à/c du 31/12/11 inclus) LTV Portefeuille = 70% ICR = 2
Dettes de crédit-bail	Fixe / Variable	NA	NA	Echelonnées jusqu'en 2015	21 717	Néant	Cession Dailly loyers	Néant
Autres dettes					8 503			
Total Emprunts portant intérêts					1 845 719			

*Ligne de Crédit renouvelable chaque année, et ce jusqu'au 30 juin 2012.

Définitions covenants bancaires :

* LTV (Loan to Value) : Dette nette/Valeur de marché des actifs

* ICR (Interest coverage ratio) : Excédent brut d'exploitation/Résultat financier cash

3.4.1.2 Taux d'intérêt effectif

Les emprunts sont évalués après leur comptabilisation initiale au coût amorti sur la base du taux d'intérêt effectif. Les TEG des principales dettes de Foncière des Murs sont les suivants :

- TEG « Vérone » (Refinancement CBI Accor + Financement Actifs Jardiland) : 4,86%
- TEG « Bergame » (Refinancement Korian + Financement Actifs Quick) : 4,76%
- TEG Accor 2 : 4,67%
- TEG Ligne Corporate 30 M€ : 5,26%.

3.4.1.3 Ventilation selon la durée restant à courir des dettes financières

en K€	à moins d'un an	de 1 à 5 ans	à plus de 5 ans	au 30/06/2010
Dettes Financières à LT				
Emprunts à terme aux Ets de crédit	5 178	1 822 280	18 261	1 845 719
Emprunts à la clientèle				
Dettes représentées par des titres				
Total	5 178	1 822 280	18 261	1 845 719
Valorisation des instruments de couverture :				
Valorisation des Swaps en juste valeur	-	-	-	- 190 659
Valorisation des achats de CAP en juste valeur	-	-	-	- 5 025
Valorisation des ventes de Floors en juste valeur	-	-	-	- 30 387
Solde à étaler des primes reçues/versées sur options				1 595
Dont valorisation Passif				- 229 323
Dont valorisation Actif				4 847

3.4.1.4 Caractéristiques des instruments dérivés

Pour mener sa politique de couverture, la trésorerie est autorisée à utiliser uniquement des instruments dérivés simples, standards et liquides, disponibles sur les marchés : SWAPS, CAP, et tunnels d'options (achat de CAP et vente de FLOOR).

3.4.1.5 Ventilation du nominal selon la durée restant à courir des instruments dérivés

en K€	à moins d'un an	de 1 à 5 ans	à plus de 5 ans	au 30/06/2010
Dettes Financières à LT				
SWAP de taux en EUROS	- 42 901	366 897	1 157 113	1 481 109
SWAP d'index en EUROS	145 000	-	-	145 000
ACHAT de CAP en EUROS	2 000	162 250	260 000	424 250
VENTE de FLOOR en EUROS	-	35 000	260 000	295 000
VENTE de CAP en EUROS	-	-	150 000	150 000
ACHAT de FLOOR en EUROS	-	203 000	-	203 000
Total	104 099	767 147	1 827 113	2 698 359

La ventilation du nominal a été établie selon le plan de trésorerie. Le portefeuille de produits dérivés a été ventilé par type de contreparties, la ventilation, en valeur nominale, et en valeur de marché, ayant été faite selon les catégories définies par les échelles Standard & Poor's et assimilés, aucune pondération n'ayant été pratiquée. La valorisation à la valeur de marché a été déterminée selon la méthode de retournement.

en K€	Valeur nominale		Valeur de marché	
	Montant	% de structure	Montant	% de structure
Catégorie AA et supérieur	967 000	36%	889 013	36%
Catégorie A	1 731 359	64%	1 583 275	64%
Total	2 698 359	100%	2 472 289	100%

3.4.1.6 Risque de taux d'intérêt – données chiffrées

Encours au 30 juin 2010 (K€)

	Taux fixe	Taux variable
Emprunts à terme aux établissements de crédit	21 717	1 824 002
Banques créditrices		22 839
Actifs financiers		-1 343
Passif financier net avant gestion	21 717	1 845 498
Couverture		
<i>Swaps</i>	1 481 109	-1 481 109
<i>Caps</i>	274 250	-274 250
Total couverture	1 755 359	-1 755 359
Passif financier net après gestion	1 777 076	90 139

Les nominaux des instruments de couverture représentent l'ensemble des instruments de couverture du Groupe. Les instruments de couverture à départ décalé ne sont pas pris en compte dans ce tableau.

En complément des instruments dérivés actifs au 30 juin 2010 et pour profiter au maximum des taux d'intérêts bas, Foncière des Murs a souscrit à un achat de floor et a décidé d'annuler un swap court terme de 25 M€. De plus Foncière des Murs a profité de la détente des taux longs pour abaisser le strike d'un cap en portefeuille.

Les principales caractéristiques des mouvements intervenus sur la période au niveau des instruments financiers sont les suivantes :

- un achat de floor 3 ans (maturité décembre 2012) de 60 M€ à 3,01% contre Euribor 3 mois, départ 30 mars 2010,
- annulation d'un swap de 25 M€,
- un achat de cap (maturité juin 2016) de 60 M€ au strike de 5,50% transformé en un achat de cap (maturité juin 2016) de 60 M€ au strike de 4.00%.

En base annuelle, l'impact d'une hausse de 100 bps sur les taux au 30 juin 2010 est de – 1 068 K€ sur le résultat net courant prévisionnel de 2010.

En base annuelle, l'impact d'une hausse de 50 bps sur les taux au 30 juin 2010 est de – 534 K€ sur le résultat net courant prévisionnel de 2010.

En base annuelle, l'impact d'une baisse de 50 bps sur les taux au 30 juin 2010 est de + 541 K€ sur le résultat net courant prévisionnel de 2010.

3.4.1.7 Relation de couverture – impact sur les comptes consolidés (en K€)

Instruments financiers - NET - au 31/12/2008	- 102 216
Montant stocké en capitaux propres au titre de l'exercice	- 688
Montant enregistré en résultat au titre de la couverture de flux de l'exercice	- 46 008
Retraitement primes s/option et soultes s/Swap	- 45
Variation de périmètre	2 468
Instruments financiers - NET - au 31/12/2009	- 146 489
Montant stocké en capitaux propres au titre du semestre	-
Montant enregistré en résultat au titre de la couverture de flux du semestre	- 79 626
Retraitement primes s/option et soultes s/Swap	1 639
Instruments financiers - NET - au 30/06/2010	- 224 476
dont	
Instruments financiers - ACTIF - au 30/06/2010	4 847
Instruments financiers - PASSIF - au 30/06/2010	- 229 323

La variation négative de juste valeur des actifs et passifs financier figurant au compte de résultat pour -80 007 K€ comprend :

- le montant enregistré en résultat au titre de la couverture de flux du semestre pour -79 626 K€,
- le reprise du stock d'instruments financiers en réserves consolidées pour 380 K€,
- les soultes liées à la rupture d'instruments de couverture pour -761 K€.

3.4.1.8 Respect des ratios de structure et de rentabilité

Les dettes de Foncière des Murs sont assorties de covenants bancaires portant sur les états financiers consolidés qui, en cas de non respect, seraient susceptibles de constituer un cas d'exigibilité anticipé de la dette :

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

Le covenant de LTV le plus contraignant s'élève au 30 juin 2010 à 70%.

LTV		30/06/2010	
Dette	Seuil covenant consolidé	Ratio consolidé	
Verone	70%	respecté	
Bergame	70%	respecté	
Accor 2	70%	respecté	
Courtepaille	70%	respecté	

ICR		30/06/2010	
Dette	Seuil covenant consolidé	Ratio consolidé	
Bergame	165%	respecté	
Verone	165%	respecté	
Courtepaille	200%	respecté	
Accor 2	200%	respecté	

Les ratios consolidés de Foncière des Murs s'établissent au 30 juin 2010 à 61,4 % pour la LTV consolidée et à 221 % pour l'ICR consolidé.

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

3.4.1.9 Poids des instruments financiers dans le bilan

en K€	Catégorie en application de IAS 39	Juste valeur au 31/12/2008	Juste valeur au 31/12/2009	Valeur Bilancielle au 30/06/2010	Montants du bilan selon IAS 39			Juste valeur au 30/06/2010
					Coût amorti	Juste valeur enregistrée en capitaux propres	Juste valeur enregistrée en compte de résultat	
Actifs								
Prêts (non courants, hors CB)	P§C	1 267	9	9	9			9
Dérivés à la juste valeur	AJVPR	0	138	4 847			4 847	4 847
Clients et créances rattachées	P§ C	12 896	8 313	19 126	19 126			19 126
Créances et prêts (courants & non courant CB)	P§ C	0	0	0	0			0
Autres créances	P§ C	12 455	6 148	4 947	4 947			4 947
Autres actifs disponibles à la vente	ADV	0	0	0	0			0
Trésorerie et équivalents	ADV	5 528	7 187	1 343	1 343			1 343
		32 146	21 795	30 272	25 425	0	4 847	30 272
Passifs								
Emprunts et dettes/établissements de crédit (1)	DACA	1 910 633	1 855 187	1 859 040	1 859 040			1 862 941
Dérivés à la juste valeur	PJVPR	102 216	146 628	229 323			229 323	229 323
Dépôts de garantie	DACA	4 895	4 683	4 865	4 865			4 865
Dettes fournisseurs et autres dettes	DACA	43 619	43 360	41 517	41 517			41 517
		2 061 363	2 049 858	2 134 745	1 905 422	0	229 323	2 138 646

P§C : Prêts et créances

AJVPR : Actif en juste valeur par résultat

ADV : Actifs disponibles à la vente

DACA : dettes au coût amorti

PJVPR : passifs en juste valeur par résultat

(1) L'écart entre la valeur comptable et la juste valeur des emprunts et dettes/établissements de crédit est constitué par la revalorisation des dettes à taux fixe, uniquement.

3.4.2 Impôts différés

3.4.2.1 Impôts différés - Actif

en K€	31/12/2008	31/12/2009	BILAN							30/06/2010	IMPACT RESULTAT	
			Augmentation			Diminution					Charges d'impôts différés	Produits d'impôts différés
			Variations de périmètre	Exercice	Transfert	Reprises	Variations de périmètre	Différentiel taux	Autres			
IDA sur écart de réévaluation	550	0	0	1 300	1	42	0	0	0	1 259	42	1 300
Total	550	0	0	1 300	1	42	0	0	0	1 259	42	1 300

L'impôt différé actif sur écart de réévaluation correspond à Portmurs pour 1 259 K€ (taux de 25%).

La variation de l'impôt différé actif est expliquée par l'augmentation de la valeur d'expertise et l'annulation des amortissements.

3.4.2.2 Impôts différés - Passif

en K€	31/12/2008	31/12/2009	BILAN							30/06/2010	IMPACT RESULTAT	
			Augmentation			Diminution					Charges d'impôts différés	Produits d'impôts différés
			Variations de périmètre	Exercice	Transfert	Reprises	Variations de périmètre	Différentiel taux	Autres			
IDP sur écart de réévaluation	38 703	34 258	0	3 042	1	0	0	0	0	37 301	3 042	0
Fonds Italien H1	1 579	0								0		
Ulysse Belgique	9 052	7 028		516						7 544	516	
Portmurs	0	-1			1					0		
Sunparks	28 072	27 232		2 526						29 758	2 526	
Foncière des murs	0	-1								-1		
IDP sur écart temporaires	-2 368	-4 382	0	-315	0	-1 904	-4	0	0	-2 789	1 904	315
Sunparks	-1 127	-2 380		-315		-1 577	-4			-1 118	1 577	315
Ulysse Belgique	-1 261	-2 002				-327	-4			-1 671	327	
Murdélux	20	0								0		
Total	36 335	29 876	0	2 727	1	-1 904	-4	0	0	34 512	4 946	315

L'impôt différé passif sur écart de réévaluation et sur écart temporaire correspond :

- au palier Ulysse Belgique : 5 873 K€ (taux de 33,99%),
- au palier SUNPARKS : 28 639 K€ (taux de 33,99%).

L'augmentation de l'impôt différé passif est expliquée principalement par :

- l'augmentation des valeurs d'expertises et l'annulation des amortissements des actifs sur les portefeuilles non-SIIC (portefeuilles belges, pour 3 042 K€),
- l'annulation des pertes fiscales reportées liée aux fusions Sunparks (1 577 K€).

4 NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT

4.1 RESULTAT OPERATIONNEL COURANT

4.1.1 Résultat opérationnel avant cessions des actifs de placement

4.1.1.1 Chiffre d'affaires

en K€	30/06/2010	30/06/2009	Var K€	Var %	30/06/2008
Hôtellerie	58 160	59 119	- 959	-1,6%	60 530
Restauration	13 493	13 154	339	2,6%	12 668
Santé	12 865	13 791	- 926	-6,7%	13 397
Loisirs	16 023	14 866	1 157	7,8%	12 408
Total Loyers	100 541	100 930	- 389	-0,4%	99 003
Prestations de services	-	-	-	0,0%	1
Total Chiffre d'affaires	100 541	100 930	- 389	-0,4%	99 004

Activité hôtellerie

Le chiffre d'affaires de l'activité hôtellerie est composé des loyers relatifs aux 196 hôtels et 3 instituts de thalassothérapie exploités par le groupe ACCOR pour 58 160 K€.

La variation du chiffre d'affaires sur le semestre s'explique principalement par :

- l'impact des cessions d'actifs italiens en 2009 pour -639 K€,
- l'impact des cessions des 4 hôtels Accor en 2010 pour -427 K€.

Les loyers Accor du premier semestre 2010 sont calculés sur la base du chiffre d'affaires réel cumulé à fin mai 2010 (+6,3% par rapport à mai 2009) et estimé pour juin 2010 (+3,15% par rapport à juin 2009). L'application de cette méthode conduit à une évaluation de la progression du chiffre d'affaires Accor au 30 juin 2010 de + 5,67%.

Activité restauration

Le chiffre d'affaires est composé des :

- loyers des 71 restaurants Courtepaille pour 4 082 K€ (contre 3 978 K€ en 2009),
- loyers des 103 restaurants Quick pour 9 411 K€ (contre 9 176 K€ en 2009).

Activité Santé

Le chiffre d'affaires de l'activité santé est composé des :

- loyers des 53 maisons de retraite et cliniques (Korian/Domus Vi/Domidep) pour 11 336 K€ (contre 12 179 K€ en 2009),

- loyers des 4 cliniques Générale de Santé pour 1 529 K€ (contre 1 398 K€ en 2009).

La variation du chiffre d'affaires sur le semestre s'explique principalement par l'impact des cessions d'actifs Korian (- 1 137 K€) et de la maison de retraite Segesta (- 214 K€) en 2009.

Activité loisirs

Le chiffre d'affaires est composé de :

- loyers Club Med au Portugal, pour 1 554 K€ (contre 1 415 K€ en 2009),
- loyers des 58 actifs Jardiland, pour 8 219 K€ (contre 8 178 K€ en 2009),
- loyers des 4 villages de vacances Sunparks, en Belgique pour 6 250 K€ (contre 5 273 K€ en 2009).

L'effet de l'acquisition de Schorrepolder et des travaux réalisés dans les actifs Sunparks est de +985 K€, celui des travaux réalisés dans l'actif Club Med Da Balaïa est de +144 K€.

4.1.1.2 Locations-financement (coté preneur)

(en milliers d'euros)	30-juin-10		
	Part Capital	Part intérêts	Total
CBI Foncière des murs			
A moins d'un an	621,1	1 128,0	1 749,1
De un an à cinq ans	2 835,2	4 154,0	6 989,2
Au delà de cinq ans	18 260,0	2 050,9	20 310,9
Loyers minimum à payer	21 716,4	7 332,8	29 049,2
A moins d'un an	783,7	1 123,5	1 907,3
De un an à cinq ans	4 229,1	3 980,7	8 209,8
Au delà de cinq ans	16 703,6	1 800,7	18 504,3
Valeur actualisée des paiements au titre des contrats de location financement	21 716,4	6 904,9	28 621,3

4.1.1.3 Charges des activités ordinaires

Autres achats et charges externes :

Au 30 juin 2010, les autres achats et charges externes sont constitués des éléments suivants :

en K€	30/06/2010	30/06/2009	30/06/2008	Variations 2010/2009	
				K€	%
Contrats de sous-traitance	3 964	4 593	4 698	-629	-13,7%
Rémunération d'intermédiaire et honoraires	861	944	2 067	-83	-8,8%
Autres achats et charges externes	593	424	528	169	39,9%
Total	5 418	5 961	7 293	-543	-9,1%

La baisse des charges de sous-traitance (-629 K€) est liée à la diminution des prestations réalisées par Foncière des Régions (asset management et prestations administratives)

Cette diminution est compensée en partie par le transfert des équipes dans Foncière des Murs (+ 418 K€ en charges de personnel et + 169 K€ en charges de fonctionnement).

4.1.2 Autres produits et charges opérationnels

en K€	30/06/2010	30/06/2009	30/06/2008
Cessions nettes d'actifs non courants (1)	- 365	- 10 842	150
Variation de juste valeur des actifs de placement (2)	58 376	- 227 586	57 143
Autres produits opérationnels	89	1 775	558
Reprise de la dette complémentaire CBI KORIAN			511
Reprise provision pour contrôle fiscal		37	
Autres produits opérationnels	89	1 738	47
Autres charges opérationnelles	96	176	5 133
Frais levées d'option de crédit-bail (3)			3 965
Provision créance cession fonds H1	10		
Goodwill Sunparks			143
Opération abandonnée - indemnité rupture contrat		116	521
Indemnités de non consignation LO			412
Provision Contrôle fiscal			67
Pénalités Contrôle fiscal		37	
Autres charges opérationnelles	86	23	25
Autres charges et produits opérationnels	- 7	1 599	- 4 575
Total	58 004	- 236 829	52 718

(1) Les résultats de cessions concernent principalement les frais de commercialisation des 4 hôtels Accor cédés en 2010 pour 226 K€

Au 30 juin 2009, les résultats de cession d'immeubles de placement étaient classés dans le poste Autres charges et produits opérationnels. Il s'agissait de :

- la cession de quatre établissements EPAHD, pour - 3 817 K€,
- la cession des titres du fonds H1, pour -7 055 K€.

(2) La variation de juste valeur des immeubles de placement est de +58 376 K€ et est détaillée au paragraphe 3.1.1.

(3) Les frais relatifs aux levées d'option de crédit-bail ont été comptabilisés en charges opérationnelles courantes pour 3 965 K€ en 2008 (Korian, Jardiland et Quick).

4.2 RESULTAT FINANCIER

en K€	30/06/2010	30/06/2009	30/06/2008	Variations 2010/2009	
				K€	%
Produits d'intérêts sur opérations de trésorerie	2 607	105	4 132	2 502	2383%
Charges d'intérêts sur opérations de financement	-45 219	-43 410	-48 939	-1 809	4%
COÛT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET	-42 612	-43 305	-44 807	693	-2%
Variation positive de juste valeur actifs et passifs financiers		405	57 194	-405	-100%
Variation négative de juste valeur actifs et passifs financiers	-80 007	-31 194	0	-48 813	n.a
Variation de juste valeur	-80 007	-30 789	57 194	-49 218	160%
Produits financiers d'actualisation	35	74	111	-39	n.a
Charges financières d'actualisation	-1 672	-1 580	-1 402	-92	6%
Actualisation	-1 637	-1 506	-1 291	-131	9%
Effets IFRS	-81 644	-32 295	55 903	-49 349	153%
Charges nettes des provisions financières		-46	146	46	n.a
Total	-124 256	-75 646	11 242	-48 610	64%

La charge nette sur instruments financiers comprise dans le coût de l'endettement financier net s'élève à 30 361 K€ en juin 2010, contre 17 446 K€ en juin 2009 et un produit net de 3 530 K€ en juin 2008.

La variation négative de juste valeur des actifs et passifs financiers de 80 007 K€ est relative à la décision d'enregistrer les variations de juste valeur directement au compte de résultat.

4.3 IMPOTS SUR LES SOCIETES

4.3.1 Impôts sur les résultats et impôts différés

en K€	Impôts exigibles	Impôts différés	Total	Taux d'impôt
France	4		4	33,33%
Italie			0	31,40%
Belgique	-18	4 631	4 613	33,99%
Luxembourg			0	30,00%
Portugal	208	-1 258	-1 050	25,00%
Total	194	3 373	3 567	

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

5 ENGAGEMENTS HORS BILAN

5.1 SURETES REELLES

en K€	30/06/2010	31/12/2009	31/12/2008
Nantissements, hypothèques et sûretés réelles	2 759 352	2 685 051	2 920 022
Total	2 759 352	2 685 051	2 920 022

Nantissements d'actifs de l'émetteur au 30 juin 2010

Type de nantissements/hypothèques - en K€	Montant d'actifs nantis	Total du poste de bilan	% correspondant
Sur immo.incorporelles	0	0	0,0%
Sur immo.corporelles	0	11	0,0%
Sur immeubles de placement (dont immeubles destinés à la vente) et titres	2 759 352	3 026 507	91,2%
Sur immobilisations financières hors titres	0	111	0,0%
Total	2 759 352	3 026 629	91,2%

Les 2 759 M€ d'actifs nantis représentent 91,2% du total des actifs non-courants (hors instruments financiers) contre 89,8 % au 31 décembre 2009.

Les dates de départ et d'échéance des nantissements correspondent aux dates des emprunts auxquels sont adossées ces garanties.

Engagements de financement

Au 30 juin 2010, la société dispose de 77 M€ de financements mobilisables (hors ligne Corporate et découverts), garantis par des nantissements de titres et par une promesse d'affectation hypothécaire. La ligne Corporate est non mobilisée et représente un montant de 30 M€.

Garanties hypothécaires

55 des 57 maisons de retraite et maisons de santé détenues par Foncière des Murs et ses filiales en pleine propriété sont données en garantie dans le cadre de leur financement.

194 des 195 hôtels détenus par Foncière des Murs et ses filiales en pleine propriété sont donnés en garantie dans le cadre de leur financement.

Les 71 restaurants Courtepaille détenus par Foncière des Murs en pleine propriété sont donnés en garantie dans le cadre de leur financement (hypothèques de premier rang).

Les 58 jardineries détenues par Foncière des Murs en pleine propriété sont données en garantie dans le cadre de leur financement.

Les 103 restaurants Quick détenus par Foncière des Murs en pleine propriété sont donnés en garantie dans le cadre de leur financement.

Cessions de créances portant sur les loyers

Des actes de cession de créances Dailly de loyers ont été souscrits entre les banques prêteuses et la société Foncière des Murs, Foncière Otello, Hotel place René Clair, Foncière Antwerp Center, Foncière Bruxelles expo Atonium, Foncière Bruxelles Sainte Catherine, Foncière Gand cathédrale, Foncière Gand opéra, Foncière IB Bruxelles Grand Place, Foncière IB Bruges Center, Foncière IB Bruxelles aéroport, Foncière NO Bruges center, Foncière NO Bruxelles aéroport, Foncière NO Bruxelles Grand Place, SARL Medi 5000, SAS Milauma, SCI Mamilau, SCI Nouvelle Lacedepe, SCI Nouvelle Victor Hugo, SCI Victor Hugo, Fonciage, SCI Frejus, SCI Kerinou, SCI Le Chesnay, SCI Marcq, SCI Actifoncier, SCI Castel Immo, SCI de la noue, SCI Pontlieue Tironneau, SCI Saint Mandrier.

Engagements de non cession de parts, nantissement de parts et autres

Au 30 juin 2010, les parts de la SNC Foncière Otello sont nanties dans le cadre du financement Calyon de 1 175 M€, soit 99.90 % du capital.

Les parts des sociétés SNC René Clair, Fonciage, SCI Actifoncier, SCI Castel Immo, SCI de la Noue, SCI Pontlieu Tironneau, SCI Saint Mandrier sont nanties dans le cadre du financement Natixis/BNP de 500 M€, soit 99,99% du capital. Les parts des sociétés SARL Medi 5000, SARL SFS, SAS Milauma sont également nanties à 100%.

5.2 ENGAGEMENTS RELATIFS A L'ACQUISITION D'ACTIFS IMMOBILIERS SELON L'ARTICLE 210E DU CGI

Foncière des Murs ne peut céder les actifs acquis sous ce régime avant l'expiration d'un délai de 5 ans.

5.3 ENGAGEMENTS RELATIFS AUX TRAVAUX ET AUX ACQUISITIONS D'ACTIFS

Engagements relatifs aux travaux Accor

Foncière des Murs a signé avec Accor un avenant au contrat de partenariat du 31 mai 2006 portant sur la mise en place d'un nouveau programme de travaux de rénovation destinés à valoriser le parc hôtelier géré par Accor, pour un montant global de 39 M€, à compter du 1^{er} janvier 2010 et pour une période de cinq ans. Cet avenant prévoit également le financement par Foncière des Murs de projets d'extension pour un montant global de 10 M€ à compter du 1^{er} janvier 2011 et pour une période de 4 ans, pour une rentabilité prévisionnelle de 7,5%. Les hôtels concernés ainsi que les projets d'extension seront définis conjointement par Foncière des Murs et Accor.

Engagement relatif à l'acquisition d'un hôtel Accor

Foncière des Murs a conclu une promesse unilatérale d'achat avec Accor concernant l'acquisition du Novotel Toulouse Blagnac. Cette opération aura lieu au plus tôt le 30 juin 2012 et au plus tard le 10 février 2014, pour un prix d'acquisition compris entre 8,6 M€ et 9,1 M€ en fonction de la date de réalisation.

Engagements relatifs aux travaux Da Balaia

La société Portmurs SA et la succursale au Portugal du Club Méditerranée SA ont conclu un accord de partenariat lors de l'acquisition de la société par Foncière des Murs, qui prévoyait la mise en œuvre de travaux concernant le village de vacances, répartis sur 2 ans et dont la date prévisionnelle d'achèvement était fixée au 30 avril 2009.

Le montant total relatif à cet engagement était de 6,7 M€. Il y a eu, au jour de la clôture, 6,4 M€ de travaux déjà réalisés, générant 197 K€ de loyers complémentaires sur le premier semestre 2010. Il

reste donc une dette de 0,3 M€ au 30 juin 2010. A l'issue de ces travaux, des loyers complémentaires seront dus sur la base d'un taux de 6,8 % sur 5 M€ et 7,25 % sur les 1,7 M€ complémentaires.
Engagement relatif à l'aménagement de la ZAC Cardinet Chalabre – Ibis Berthier

Foncière des Murs a signé un protocole d'accord avec la SEMAVIP (Société d'Economie Mixte d'Aménagement de la Ville de Paris) et Accor pour l'aménagement de la ZAC Cardinet Chalabre, sur laquelle se trouve l'hôtel Ibis Berthier.

Cet accord prévoit :

- la cession à la Semavip d'une partie du foncier (pour 2,1 M€) et de certains biens et droits immobiliers par Foncière des Murs et Accor,
- le coût total (7,3 M€) et la répartition du programme de travaux de démolition des immeubles existants et de reconstitution des surfaces entre Semavip (73%), Foncière des Murs (9%) et Accor (18%),
- le versement par la Semavip à Accor d'un loyer au titre des pertes d'exploitation pour 5,1 M€ (dont 1,4 M€ reversé à FdM par Accor).

Engagements relatifs à des acquisitions de restaurants Quick

Foncière des Murs a accepté de financer l'acquisition de restaurants Quick à hauteur de 13 M€ en 2010 et 5 M€ en 2011, à un taux de 7,3%.

Il est précisé qu'il n'y a omission d'aucun engagement significatif dans les engagements détaillés dans les paragraphes précédents

6 AUTRES ELEMENTS D'INFORMATION

6.1 RESULTAT PAR ACTION ET RESULTAT DILUE PAR ACTION

	30/06/2010	31/12/2009	30/06/2009	31/12/2008
Résultat net part du groupe (en K€)	24 492	-159 663	-213 561	-116 852
Nombre d'actions à l'ouverture	49 945 972	49 945 972	49 945 972	49 945 972
Augmentation de capital en numéraire du 16 juillet 2007				
Nombre d'actions à la clôture	49 945 972	49 945 972	49 945 972	49 945 972
Nombre moyen d'actions auto détenues	4 603	11 619	17 957	5 823
Nombre moyen d'actions non dilué	49 941 369	49 934 353	49 928 015	49 940 149
Nombre moyen d'actions dilué	49 941 369	49 934 353	49 928 015	49 940 149
Résultat net part du groupe par action non dilué	0,49 €	-3,20 €	-4,28 €	-2,34 €
Résultat net part du groupe par action dilué	0,49 €	-3,20 €	-4,28 €	-2,34 €

6.2 EFFECTIF DU GROUPE

Foncière des Murs dispose de ses propres équipes depuis le 1^{er} mai 2009. L'effectif au 30 juin 2010 est de 10 personnes, situées exclusivement en France.

L'effectif moyen sur le semestre est de 9,8 personnes.

7 SEGMENT OPERATIONNEL

Basée sur l'organisation interne du Groupe, l'information sectorielle est présentée par segment opérationnel : santé, hôtellerie, restauration et loisirs.

Les données financières présentées pour l'information sectorielle suivent les mêmes règles comptables que celles appliquées pour les états financiers globaux.

7.1 ACTIFS PAR SEGMENT OPERATIONNEL

IMMEUBLES DE PLACEMENT

31/12/2009 - en K€	Santé		Hôtellerie		Restauration		Loisirs		Total
	France	Etranger	France	Etranger	France	Etranger	France	Etranger	
Immeubles de Placement	381 910		1 555 127	129 653	378 320		250 780	231 973	2 927 763
Actifs destinés à la vente			62 035						62 035
Total	381 910	0	1 617 162	129 653	378 320	0	250 780	231 973	2 989 798

30/06/2010 - en K€	Santé		Hôtellerie		Restauration		Loisirs		Total
	France	Etranger	France	Etranger	France	Etranger	France	Etranger	
Immeubles de Placement	389 510		1 507 735	129 600	379 447		257 740	239 616	2 903 648
Actifs destinés à la vente			121 059		1 800				122 859
Total	389 510	0	1 628 794	129 600	381 247	0	257 740	239 616	3 026 507

La répartition des autres actifs courants et non courants n'est pas réalisée compte tenu de son caractère non significatif.

7.2 PASSIFS PAR SEGMENT OPERATIONNEL

EMPRUNTS

31/12/2009 - en K€	Santé	Hôtellerie	Restauration	Loisirs	Corporate	TOTAL
Total	384	430 300	0	0	1 421 519	1 852 203

30/06/2010 - en K€	Santé	Hôtellerie	Restauration	Loisirs	Corporate	TOTAL
Total	394	431 114	0	0	1 427 532	1 859 040

Le financement étant principalement global, il ne fait pas l'objet d'une affectation par segment opérationnel et est affecté au segment Corporate. Les emprunts directement affectables à un segment opérationnel font l'objet d'une affectation.

7.3 RESULTAT PAR SEGMENT OPERATIONNEL

30/06/2009 - en K€	Loisirs	Santé	Restauration	Hôtellerie	Corporate	Total
Recettes locatives	14 866	13 791	13 154	59 119	-	100 930
Prestations	-	-	-	-	-	-
Montant Net du Chiffre d'affaires	14 866	13 791	13 154	59 119	-	100 930
Autres produits d'exploitation	1	29	-	7	-	37
Total Produits opérationnels courants	14 867	13 820	13 154	59 126	-	100 967
Autres achats et charges externes	- 572	- 633	- 531	- 2 281	- 1 944	- 5 961
Impôts, taxes et versements assimilés	- 35	- 39	- 25	- 52	- 135	- 286
Charges de personnel	-	-	-	-	- 118	- 118
Dotations aux amortissements et aux provisions	-	-	-	-	- 1	- 1
Charges nettes des provisions sur actif circulant	-	-	-	- 25	-	- 25
Charges nettes des provisions pour risques et charges	-	-	-	-	- 78	- 78
Autres charges d'exploitation	- 54	- 16	-	- 63	- 3	- 136
Total Charges opérationnelles courantes	- 661	- 688	- 556	- 2 421	- 2 279	- 6 605
RESULTAT OPERATIONNEL AVANT CESSIONS DES ACTIFS DE PLACEMENT	14 206	13 132	12 598	56 705	- 2 279	94 362
Cessions nettes d'actifs non-courants	30	-	-	-	-	30
Variation de juste valeur d'actifs de placement	- 23 204	- 19 600	- 34 742	- 150 040	-	- 227 586
Autres produits et charges opérationnels	19	- 3 817	- 12	-	- 5 463	- 9 273
Total autres produits et charges opérationnels	- 23 155	- 23 417	- 34 754	- 150 040	- 5 463	- 236 829
RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	- 8 949	- 10 285	- 22 156	- 93 335	- 7 742	- 142 467
Produits d'intérêts sur opérations de trésorerie	17	12	-	1	75	105
Charges d'intérêts sur opérations de financement	- 28	- 555	- 81	- 6 712	- 36 034	- 43 410
Coût net de l'endettement	- 11	- 543	- 81	- 6 711	- 35 959	- 43 305
Variation de juste valeur	-	- 803	-	-	- 29 986	- 30 789
Variation positive de juste valeur actifs et passifs financiers	-	-	-	-	405	405
Variation négative de juste valeur actifs et passifs financiers	-	- 803	-	-	- 30 391	- 31 194
Actualisation	-	- 171	-	- 273	- 1 062	- 1 506
Produits financiers d'actualisation	-	-	-	-	74	74
Charges financières d'actualisation	-	- 171	-	- 273	- 1 136	- 1 580
Effets IFRS	-	- 974	-	- 273	- 31 048	- 32 295
Charges nettes des provisions financières	-	-	-	-	46	46
Total Charges Financières	- 28	- 1 529	- 81	- 6 985	- 67 607	- 76 230
Total Produits Financiers	17	12	-	1	554	584
RESULTAT FINANCIER	- 11	- 1 517	- 81	- 6 984	- 67 053	- 75 646
Quote-part de résultat des MEE	-	-	-	-	-	-
RESULTAT AVANT IMPOTS	- 8 960	- 11 802	- 22 237	- 100 319	- 74 795	- 218 113
Impôts sur les résultats	- 30	-	-	41	-	71
Impôts différés	2 460	-	-	1 031	-	3 491
RESULTAT NET	- 6 530	- 11 802	- 22 237	- 99 329	- 74 795	- 214 693

30/06/2010 - en+A8 K€	Loisirs	Santé	Restauration	Hôtellerie	Corporate	Total
Recettes locatives	16 023	12 865	13 493	58 160	-	100 541
Prestations	-	-	-	-	-	-
Montant Net du Chiffre d'affaires	16 023	12 865	13 493	58 160	-	100 541
Autres produits d'exploitation	-	-	-	2	-	2
Total Produits opérationnels courants	16 023	12 865	13 493	58 162	-	100 543
Autres achats et charges externes	- 770	- 622	- 548	- 2 726	- 752	- 5 418
Impôts, taxes et versements assimilés	- 18	- 12	- 22	- 168	- 35	- 255
Charges de personnel	- 77	- 62	- 65	- 280	- 52	- 536
Dotations aux amortissements et aux provisions	-	-	-	-	1	1
Charges nettes des provisions sur actif circulant	-	-	-	-	-	-
Charges nettes des provisions pour risques et charges	-	-	-	-	8	8
Autres charges d'exploitation	-	-	-	3	12	15
Total Charges opérationnelles courantes	- 865	- 696	- 635	- 3 177	- 860	- 6 233
RESULTAT OPERATIONNEL AVANT CESSIONS DES ACTIFS DE PLACEMENT	15 158	12 169	12 858	54 985	- 860	94 310
Cessions nettes d'actifs non-courants	-	-	- 139	- 226	-	- 365
Variation de juste valeur d'actifs de placement	12 113	7 548	3 098	35 617	-	58 376
Autres produits et charges opérationnels	- 3	-	22	35	61	7
Total autres produits et charges opérationnels	12 110	7 548	2 981	35 426	61	58 004
RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	27 268	19 717	15 839	90 411	- 921	152 314
Produits d'intérêts sur opérations de trésorerie	13	-	-	1	2 593	2 607
Charges d'intérêts sur opérations de financement	- 4	- 800	-	- 3 132	- 41 283	- 45 219
Coût net de l'endettement	9	- 800	-	- 3 131	- 38 690	- 42 612
Variation de juste valeur	-	1 695	-	-	- 78 312	- 80 007
Variation positive de juste valeur actifs et passifs financiers	-	-	-	-	-	-
Variation négative de juste valeur actifs et passifs financiers	-	1 695	-	-	- 78 312	80 007
Actualisation	-	- 279	- 74	- 239	- 1 045	- 1 637
Produits financiers d'actualisation	-	-	-	-	35	35
Charges financières d'actualisation	-	- 279	- 74	- 239	- 1 080	- 1 672
Effets IFRS	-	- 1 974	- 74	- 239	- 79 357	- 81 644
Charges nettes des provisions financières	-	-	-	-	-	-
Total Charges Financières	- 4	- 2 774	- 74	- 3 371	- 120 675	- 126 898
Total Produits Financiers	13	-	-	1	2 628	2 642
RESULTAT FINANCIER	9	- 2 774	- 74	- 3 370	- 118 047	- 124 256
Quote-part de résultat des MEE	-	-	-	-	-	-
RESULTAT AVANT IMPOTS	27 277	16 943	15 765	87 041	- 118 968	28 058
Impôts sur les résultats	- 190	- 4	-	-	-	- 194
Impôts différés	- 2 530	-	-	843	-	- 3 373
RESULTAT NET	24 557	16 939	15 765	86 198	- 118 968	24 491

8 ENTREPRISES LIEES

Les informations mentionnées ci-après concernent les principales parties liées, à savoir Foncière des Régions et ses filiales.

Transactions avec FDM Gestion (gérant de la société)

FDM Gestion a facturé 505 K€ hors taxes au titre de la rémunération de la gérance.

Transactions avec GFR Property

GFR Property assure le property management des actifs du Groupe Foncière des Murs, à l'exception des 4 villages de vacances Sunparks en Belgique. A ce titre, il a été pris en charge 1 578 K€ hors taxes au 30 juin 2010.

Transactions avec Foncière des Régions

Foncière des Murs a pris en charge un montant de 1 750 K€ hors taxes au titre des frais de réseau.

Transactions avec Foncière Europe Logistique

Foncière des Murs a pris en charge un montant de 24 K€ hors taxes au titre des refacturations de personnel.

Transactions avec SCI Raphaël

La SCI Raphaël a facturé des loyers et des charges locatives à Foncière des Murs pour un montant de 89 K€.

9 PERIMETRE DE CONSOLIDATION

ENTREES ET SORTIES DANS LE PERIMETRE

Néant

MAZARS

61 Rue Henri Régnault
92400 Courbevoie

Commissaire aux comptes
Membre de la Compagnie
Régionale de Versailles

GRANT THORNTON

100 rue de Courcelles
75017 Paris

Commissaire aux comptes
Membre de la Compagnie
Régionale
de Paris

CONSEIL AUDIT & SYNTHÈSE

5, rue Alfred de Vigny
75008 Paris

Commissaire aux comptes
Membre de la Compagnie Régionale
de Paris

FONCIERE DES MURS

Société en commandite par actions

**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR
L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE****COMPTES SEMESTRIELS CONSOLIDES CONDENSES****PERIODE DU 1^{ER} JANVIER AU 30 JUIN 2010**

MAZARS

61 Rue Henri Régnault
92400 Courbevoie

Commissaire aux comptes
Membre de la Compagnie
Régionale de Versailles

GRANT THORNTON

100 rue de Courcelles
75017 Paris

Commissaire aux comptes
Membre de la Compagnie
Régionale
de Paris

CONSEIL AUDIT & SYNTHÈSE

5, rue Alfred de Vigny
75008 Paris

Commissaire aux comptes
Membre de la Compagnie Régionale
de Paris

FONCIERE DES MURS

Société en commandite par actions
RCS Paris 955 515 895
30, avenue Kléber
75116 Paris

***RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES
SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE
COMPTES SEMESTRIELS CONSOLIDES CONDENSES
PERIODE DU 1^{ER} JANVIER AU 30 JUIN 2010***

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale et en application de l'article L.451-1-2. III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés condensés de la société Foncière des Murs, relatifs à la période du 1er janvier au 30 juin 2010, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés condensés ont été établis sous la responsabilité de votre gérance. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

1. CONCLUSION SUR LES COMPTES

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France.

Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes semestriels consolidés condensés avec la norme IAS 34 – norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 2.1 de l'annexe relative aux nouvelles normes d'application obligatoire à partir du 1^{er} janvier 2010.

2. VERIFICATION SPECIFIQUE

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés condensés sur lesquels a porté notre examen limité. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés condensés.

Courbevoie et Paris, le 28 juillet 2010

Les commissaires aux comptes

MAZARS

GRANT THORNTON

Membre Français de
Grant Thornton International

CONSEIL AUDIT &
SYNTHESE

Denis GRISON

Associé

Odile COULAUD

Associée

Laurent BOUBY

Associé

Sophie DUVAL

Associée

Paris, le 28 juillet 2010

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes condensés pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité ci-joint présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes, des principales transactions entre parties liées ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.



Monsieur Yan PERCHET
Président de FDM Gestion
Gérant Commandité
Personne responsable de l'information financière