



INFORMATION FINANCIERE
SEMESTRIELLE 2011

SOMMAIRE

- Rapport d'activité au 30 juin 2011.....p. 3

- Comptes consolidés au 30 juin 2011.....p. 25

- Rapport des commissaires aux comptes sur
l'information financière semestrielle 2011.....p. 64

- Attestation du responsable.....p. 66

Rapport d'activité au 30 juin 2011

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 sécurisé à ses actionnaires.

1. Faits marquants du 1^{er} semestre 2011

Poursuite de la croissance du marché hôtelier

Le premier semestre 2011 confirme la croissance du secteur hôtelier. Le chiffre d'affaires des hôtels Accor du portefeuille de Foncière des Murs a connu une augmentation de 5.3% à périmètre constant.

Diversification des partenaires hôteliers de Foncière des Murs

Au 1er semestre 2011, Foncière des Murs a finalisé l'acquisition de 18 hôtels B&B en Allemagne, conformément au protocole d'acquisition signé en juillet 2010. Ces hôtels ont une valeur globale de 63 M€. Les loyers sont fixes et indexés.

Au cours du 1er semestre 2011, Foncière des Murs a également réalisé l'opération d'acquisition d'un portefeuille de 32 hôtels Campanile, en France, auprès du groupe Louvre Hôtels, en loyers variables sur chiffre d'affaires.

La transaction s'élève à un montant total de 170,4 millions d'euros (travaux inclus) et est portée à 80,1% par Predica et Pacifica et à 19,9% par Foncière des Murs.

Ces opérations présentent un rendement moyen supérieur à 7%.

390 M€ de cessions d'actifs sécurisés

Sur le 1er semestre 2011, Foncière des Murs a décidé d'accélérer son programme de cessions, afin d'optimiser sa structure financière :

- en cédant 11 actifs (dont 9 hôtels) au cours du premier semestre 2011, pour un prix net vendeur de 86 M€, générant une marge de 3,8% par rapport aux valeurs d'expertise du 31 décembre 2010 ;
- en signant des protocoles portant sur la cession d'actifs unitaires et de portefeuilles, pour un total de 303.5 M€, avec une marge globale de 3,8%.

Les cessions et accords de cessions d'actifs unitaires ont été réalisés au profit d'investisseurs privés, mais également au profit de franchisés et d'exploitants.

Deux portefeuilles d'hôtels exploités par Accor ont fait l'objet d'accords de cessions. Les cessions définitives interviendront au cours du 2nd semestre 2011.

Le premier portefeuille, constitué de 10 actifs français pour une valeur globale de 142 M€ HD, sera cédé à hauteur de 80,1% à des filiales de Crédit Agricole Assurances et à hauteur de 19,9 % à Foncière des Murs, cette dernière conservant l'asset management de ces actifs.

Le second portefeuille est constitué de 6 actifs (4 en France et 2 en Belgique), pour une valeur totale de 132,9 M€ HD. Le tour de table est constitué d'institutionnels français : Axa, la Caisse des Dépôts et Consignations et Sogécap.

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 2010.

2.2. Etat du résultat global semestriel consolidé

M€		
Données consolidées	30-juin-11	30-juin-10
REVENUS LOCATIFS	103,1	100,5
CHARGES LOCATIVES NON RECUPEREES	-0,1	-0,1
CHARGES SUR IMMEUBLES	-1,7	-1,6
CHARGES NETTES DES CREANCES IRRECOUVRABLES	0,1	-
LOYERS NETS	101,4	98,9
REVENUS DE GESTION ET D'ADMINISTRATION	1,7	-
FRAIS LIES A L'ACTIVITE	-0,5	-0,6
FRAIS DE STRUCTURE	-3,4	-4,0
FRAIS DE DEVELOPPEMENT	-0,3	-
COUT DE FONCTIONNEMENT NET	-2,5	-4,6
VARIATION NETTE DES PROVISIONS ET AUTRES	-0,2	-0,0
RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	98,7	94,3
PRODUITS DES CESSIONS D'ACTIF	86,2	24,1
VALEURS DE SORTIE DES ACTIFS CEDES	-83,3	-24,4
RESULTAT DES CESSIONS D'ACTIF	2,9	-0,4
AJUSTEMENT A LA HAUSSE DES VALEURS DES IMMEUBLES DE PLACEMENT	74,2	58,5
AJUSTEMENT A LA BAISSSE DES VALEURS DES IMMEUBLES DE PLACEMENT	-0,8	-0,1
RESULTAT DES AJUSTEMENTS DE VALEURS	73,4	58,4
RESULTAT DE CESSION DES TITRES	-	-
RESULTAT OPERATIONNEL	175,0	152,3
COUT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET	-37,3	-42,6
AJUSTEMENT DE VALEUR DES INSTRUMENTS DERIVES, DETTES ET CREANCES	25,8	-80,0
ACTUALISATION DES DETTES ET CREANCES	-0,1	-0,2
VARIATION NETTE DES PROV. FINANCIERES ET AUTRES	-1,2	-1,4
QUOTE-PART DE RESULTAT DES SOCIETES MISES EN EQUIVALENCE	1,9	-
RESULTAT NET AVANT IMPÔTS	164,1	28,1
IMPOTS DIFFERES	-5,3	-3,4
IMPOTS SUR LES SOCIETES	-0,2	-0,2
RESULTAT NET DE LA PERIODE	158,5	24,5
INTERETS MINORITAIRES	-0,0	-0,0
RESULTAT NET DE LA PERIODE - PART DU GROUPE	158,6	24,5

Loyers

Les loyers de Foncière des Murs s'établissent à 103,1 M€ pour le 1^{er} semestre 2011, en progression de 2,5% par rapport à juin 2010.

(M€)	Surfaces (m ²)	Nombre d'actifs	Loyers 30 juin 2010	Loyers 30 juin 2011	Var (%)	Var (%) à périmètre constant	en % des loyers totaux
Hôtellerie	886 738	196	58,2	60,0	3,1%	5,3%	58%
Santé	212 168	54	12,9	13,5	4,6%	6,1%	13%
Restauration	74 181	177	13,5	13,5	0,2%	-1,2%	13%
Loisirs	365 443	63	16,0	16,1	0,7%	0,7%	16%
Total	1 538 530	490	100,5	103,1	2,5%	3,3%	100%

L'augmentation des loyers consolidés sur le semestre s'explique par :

- l'impact de la croissance du chiffre d'affaires des hôtels Accor du portefeuille FDM pour 3,3 M€,
- l'impact des acquisitions réalisées en 2010 et 2011 qui génèrent un loyer de 1,5 M€ dans le secteur de l'hôtellerie et de 0,2 M€ dans le secteur de la restauration,
- l'effet des indexations de loyers sur les portefeuilles santé, restauration et loisirs, représentant un impact global de 0,7 M€,
- dans le secteur de l'hôtellerie et de la santé, l'impact des cessions réalisées en 2010 et sur le 1^{er} semestre 2011, pour un montant total de -3.1 M€,

A périmètre constant, la croissance des loyers de Foncière des Murs de + 3,3%, intègre la hausse de + 5,3% des revenus hôteliers sur le semestre.

Résultat opérationnel courant

Le résultat opérationnel s'élève à 175.0 M€ au 30 juin 2011, contre 152.3 M€ au 30 juin 2010. Cette évolution favorable s'explique principalement par la variation de juste valeur des actifs de placement qui s'élève à + 73.4 M€ au premier semestre 2011 (contre + 58.4 M€ au premier semestre 2010).

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

- une augmentation des valeurs d'expertises de + 55,9 M€ pour les actifs du secteur de l'hôtellerie,
- une augmentation des valeurs d'expertises de + 9,3 M€ pour les actifs du secteur de la santé,
- une augmentation des valeurs d'expertises de + 7,6 M€ pour les actifs du secteur des loisirs,
- une augmentation des valeurs d'expertises de + 0,6 M€ pour les actifs du secteur de la restauration.

Résultat financier

Le résultat financier est constitué du coût de l'endettement financier net pour - 37,3 M€ (en baisse de 13% par rapport à juin 2010), de la variation positive de juste valeur des actifs et passifs financiers pour 25,8 M€ et de charges d'actualisation pour - 1,3 M€.

2.3. Résultat net récurrent EPRA

Le résultat net récurrent s'élève à 61,5 M€ au 30 juin 2011 (soit 1,09€ par action)

En M€	30/06/2010	30/06/2011	Variation
Loyers nets	98,9	101,4	+ 2,5%
Coût de fonctionnement net	-4,4	-3,4	
Coût de l'endettement net	-42,6	-37,3	
Impôt récurrent	-0,2	-0,2	
Résultat des sociétés mises en équivalence	-	1,0	
Résultat net récurrent EPRA	51,7	61,5	+ 18,9%
<i>Soit</i>	<i>1.04 €/action</i>	<i>1.09 €/action</i>	<i>+ 4.8%</i>
Variation de juste valeur des immeubles	58,4	73,4	
Variation de juste valeur des instruments financiers	-80,0	25,8	
Autres effets IFRS	-2,2	2,2	
Variations de valeur des sociétés mises en équivalence	-	0,9	
Impôt différé	-3,4	-5,3	
Résultat net part du Groupe	24,5	158,5	+547%

2.4. Etat de situation financière semestrielle consolidée au 30 juin 2011

Le bilan consolidé simplifié au 30 juin 2011 se présente comme suit :

Actif (en M€)	Net 30/06/11	Net 31/12/10	Variation
Immeubles de placement *	3 180	3 124	+56
Autres actifs	90	70	+20
Trésorerie	6	3	+3
Total	3 276	3 197	+79

* : y compris actifs destinés à être cédés

Passif (en M€)	Net 30/06/11	Net 31/12/10	Variation
Capitaux propres	1 295	1 220	+75
<i>dont résultat</i>	<i>158</i>	<i>261</i>	
Emprunts à court et long terme (y.c. instruments de couverture)	1 885	1 911	-26
Autres passifs	96	66	+30
Total	3 276	3 197	+79

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 + 73,4 M€,
- L'impact de l'acquisition d'hôtels B&B réalisée sur le semestre +63 M€
- L'impact des cessions réalisées sur le semestre : cession de 9 hôtels et 2 maisons de retraite (-83 M€).

Les autres actifs s'établissent à 90 M€ au 30 juin 2011 contre 70 M€ au 31 décembre 2010. Cette variation s'explique principalement par l'augmentation de la valeur des sociétés mises en équivalence (+25 M€), liée aux acquisitions du semestre, notamment le portefeuille de 32 hôtels Campanile en partenariat avec Prédica (20% FDM).

La trésorerie, constituée de disponibilités et de valeurs mobilières de placement pour 6 M€, est en augmentation de 3 M€ sur la période.

Au passif, les capitaux propres passent de 1 220 M€ au 31 décembre 2010 à 1 295 M€ au 30 juin 2011. Cette augmentation de 75 M€ s'explique principalement par :

- l'impact du résultat positif de la période de + 158.6 M€
- l'impact du versement du dividende 2010, pour un montant de -81.8 M€.

Les autres passifs, d'un montant de 96 M€ au 30 juin 2011, sont en augmentation de 30 M€ sur la période, notamment due à la constatation de passifs destinés à être cédés (+14,9 M€) relatifs aux accords de cession de 3 sociétés belges et 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 2011, la dette financière nette s'élève à 1 762 M€.

Retraité des actifs sous promesse, la dette financière nette représente 50,1% du total des actifs réévalués en valeur hors droits.

Caractéristiques de l'endettement

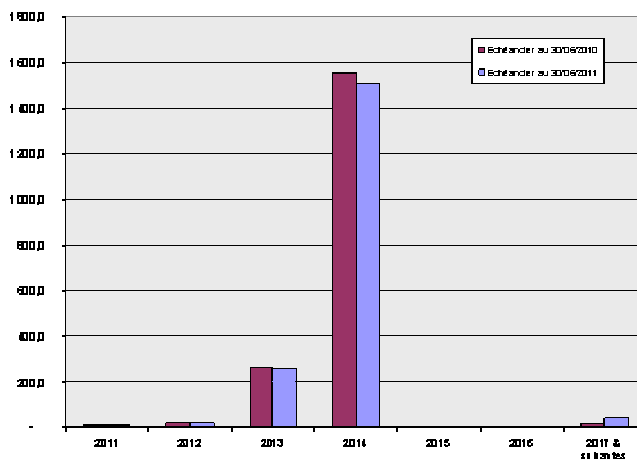
Le taux moyen de la dette sur l'exercice, calculé sur sa valeur faciale, ressort à 4,22% par rapport à 4,43% au 31 décembre 2010. Cette baisse de 21 points de base s'explique principalement par les restructurations de couverture intervenues en 2010, atténuées par la hausse de l'euroibor 3 mois impactant négativement la partie de la dette non couverte par de la couverture active.

Dette par maturité

La maturité moyenne de la dette est de 3,1 ans au 30 juin 2011 contre 3,4 ans au 31 décembre 2010. Sur la période, un emprunt de maturité 10 ans a été souscrit dans le cadre de l'acquisition des actifs B&B en Allemagne. Aucun remboursement significatif n'est prévu avant 2013 sur l'ensemble de la dette de Foncière des Murs.

Amortissement de la dette consolidée

M€



Couverture

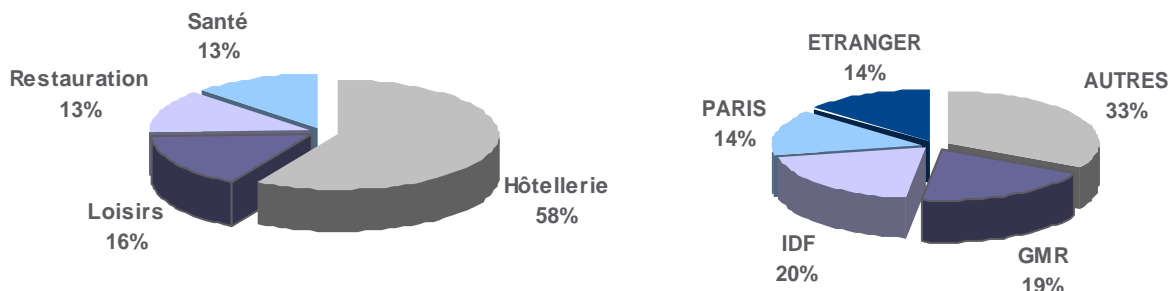
Au 30 juin 2011, le taux de couverture globale (swaps + taux fixe + options) de la dette de Foncière des Murs s'élève à 98,6% et la couverture active à 88,1%, permettant ainsi de profiter des taux bas.

La valorisation nette des instruments de couverture s'élève à -124,3 M€ au 30 juin 2011. La variation de valeur des instruments de couverture sur la période impacte le compte de résultat pour +25.8 M€.

3. Patrimoine

Le patrimoine de Foncière des Murs - composé de 490 actifs - est évalué à 3 180 M€, hors droits.

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



Au 30 juin 2011, le patrimoine de Foncière des Murs est valorisé 3 180 M€ hors droits, contre 3 124 M€ au 31 décembre 2010. Cette hausse s'explique principalement par l'impact positif de la variation de juste valeur des actifs sur le semestre (+ 73,4 M€), par l'acquisition du portefeuille d'hôtels B&B en Allemagne pour 63 M€, malgré l'impact des cessions d'actifs (- 83 M€).

(M€)	Valeur HD 31/12/10	Rdt HD 31/12/10	Variation de valeur	Acqu.	Cessions	Invest.*	Valeur HD 30/06/11	Rdt HD 30/06/11	Répartition en valeur (%)
Hôtellerie	1 783	6,3%	56	63	-71	3	1 833	6,4%	58%
Santé	418	6,5%	9		-12		416	6,4%	13%
Restauration	406	6,7%	1				406	6,7%	13%
Loisirs	518	6,2%	7				525	6,2%	17%
Total	3 124	6,4%	73	63	-83	3	3 180	6,4%	100,0%

* Travaux

Sur le 1^{er} semestre 2011, la valeur du patrimoine est en hausse de 2,5% à périmètre constant, reflet principalement de la poursuite de la croissance du chiffre d'affaires de l'activité hôtelière sur le 1^{er} semestre 2011 et des transactions réalisées.

L'ensemble du patrimoine ressort valorisé sur la base d'un taux de capitalisation moyen de 6,4% au 30 juin 2011.

(M€)	Valeur HD 2010 consolidée	Valeur HD 30/06/11 consolidée	Evolution à périmètre constant			Taux de capitalisation 31/12/10	Taux de capitalisation 30/06/11	% de la valeur totale
			Var.	Effet loyers	Autres effets			
Hôtellerie	1 783	1 833	3,4%	4,8%	-1,4%	6,3%	6,4%	58%
Santé	418	416	2,4%	1,1%	1,3%	6,5%	6,4%	13%
Restauration	406	406	0,1%	0,0%	0,1%	6,7%	6,7%	13%
Loisirs	518	525	1,6%	0,7%	0,9%	6,2%	6,2%	17%
Total	3 124	3 180	2,5%	3,1%	-0,6%	6,4%	6,4%	100%

Le secteur de l'hôtellerie est en hausse de 3,4%, à périmètre constant sur le 1^{er} semestre 2011, représentant un gain de valeur de 58 M€ sur le portefeuille hôtelier. Cette augmentation de valeur du portefeuille est essentiellement expliquée par la hausse du chiffre d'affaires Accor et les transactions réalisées au cours du 1^{er} semestre 2011.

Le secteur de la santé est en hausse de 2,4% à périmètre constant sur le semestre. La progression s'explique par l'augmentation des loyers et par la baisse des taux de capitalisation (-6 pts) démontrant l'intérêt croissant des investisseurs pour le secteur de la santé.

Dans le secteur de la restauration, l'augmentation de 0,1% à périmètre constant s'explique par la stabilité des loyers et des taux de capitalisation sur la période.

La hausse de 1,6% sur 6 mois observée dans le secteur des loisirs s'explique essentiellement par un effet loyers.

3.1. Répartition des loyers

Les loyers consolidés, en augmentation de 2,5 % (+3,3% à périmètre constant) à 103,1 M€ contre 100,5 M€ au 30 juin 2010, intègrent notamment l'augmentation de 5,3% du chiffre d'affaires des hôtels Accor et l'impact des cessions réalisées en 2010 et sur le 1^{er} semestre 2011, ainsi que l'impact favorable des acquisitions réalisées.

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 203.6 M€ au 30 juin 2011, détaillés comme suit :

Répartition par secteur d'activité

(M€)	Surfaces (m ²)	Nombre d'actifs	Loyers annualisés 30/06/10	Loyers annualisés 30/06/11	Var (%)	en % des loyers totaux
Hôtellerie	886 738	196	112,8	117,6	4,3%	58%
Santé	212 168	54	25,9	26,1	0,9%	13%
Restauration	74 181	177	27,0	27,3	1,0%	13%
Loisirs	365 443	63	32,0	32,6	1,8%	16%
Total	1 538 530	490	197,7	203,6	3,0%	100%

Répartition géographique

(M€)	Surfaces (m ²)	Nombre d'actifs	Loyers annualisés 30/06/10	Loyers annualisés 30/06/11	Var (%)	en % des loyers totaux
Paris QCA*	0	0	0,6		-100,0%	0%
Paris hors QCA *	103 974	15	24,4	24,1	-1,0%	12%
1ère couronne	156 060	33	25,3	25,6	1,4%	13%
2ème couronne	103 211	47	15,7	15,7	0,5%	8%
Total IDF	363 244	95	65,8	65,4	-0,5%	32%
Région – GMR**	301 824	101	39,8	39,2	-1,6%	19%
Région - Autres	578 825	259	68,4	68,9	0,7%	34%
Etranger	294 637	35	23,7	30,1	26,9%	15%
Total	1 538 530	490	197,7	203,6	3,0%	100%

* QCA comprenant les 1er, 2nd, 8ème 9ème, 16ème et 17ème arrondissements de Paris

** Grandes Métropoles Régionales

Répartition par locataire

(M€)	Surfaces (m ²)	Nombre d'actifs	Loyers annualisés 30/06/10	Loyers annualisés 30/06/11	Var (%)	en % des loyers totaux
Accor	839 556	178	112,8	113,0	0,2%	55%
B&B	47 182	18	0,0	4,7		2%
Korian	193 205	50	22,8	22,9	0,5%	11%
Générale de Santé	18 963	4	3,1	3,2	3,2%	2%
Quick	47 141	106	18,8	19,2	2,2%	9%
Courtepaille	27 040	71	8,2	8,1	-1,7%	4%
Jardiland	186 072	58	16,3	16,3	0,0%	8%
Sunparks	133 558	4	12,5	13,0	3,8%	6%
Club Med	45 813	1	3,1	3,3	5,8%	2%
Total	1 538 530	490	197,7	203,6	3,0%	100%

3.2. Echancier des baux

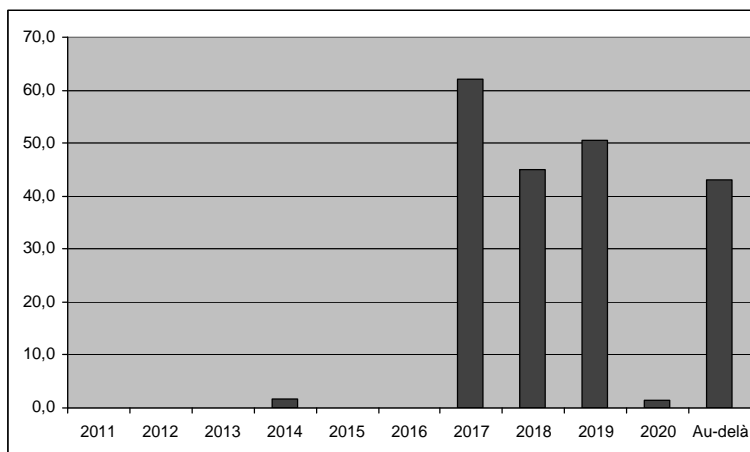
La durée résiduelle des baux est de 8,5 ans au 30 juin 2011 contre 8,7 ans au 31 décembre 2010. La baisse mécanique de la durée est partiellement compensée par les acquisitions du semestre et les renégociations.

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

M€	Par date de fin de bail *	En % du total
2011	0,0	0%
2012	0,0	0%
2013	0,0	0%
2014	1,6	1%
2015	0,0	0%
2016	0,0	0%
2017	62,1	30%
2018	45,0	22%
2019	50,4	25%
2020	1,6	1%
Au-delà	43,0	21%
Total	203,6	100%

* Sur la base des loyers annualisés
30/06/11

Répartition des loyers, par date de fin de bail



3.3. Synthèse des travaux des experts

La répartition du portefeuille entre les experts immobiliers est détaillée comme suit :

Secteur d'activité	Pays	expert	Valeur d'expertise (M€)	% sur valeur totale du patrimoine	Date
Hôtellerie	France	DTZ	567	18%	Juin 2011
	France	BNP Paribas Real Estate	1 024	32%	Juin 2011
	Allemagne	BNP Paribas Real Estate	63	2%	Juin 2011
	Belgique	DTZ Winssinger	141	4%	Juin 2011
		Actifs sous promesse*	38	1%	
Santé	France	CBRE	356	11%	Juin 2011
		DTZ	60	2%	Juin 2011
Restauration	France	CBRE	121	4%	Juin 2011
		JLL	145	5%	Juin 2011
		DTZ	140	4%	Juin 2011
Loisirs	France	DTZ	276	9%	Juin 2011
	Belgique	DTZ Winssinger	206	6%	Juin 2011
	Portugal	CBRE Portugal	44	1%	Juin 2011
Total			3 180	100%	

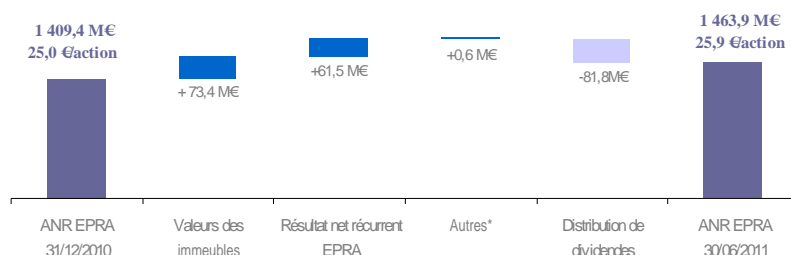
* actifs sous promesse au moment de la campagne d'expertise

4. Actif net réévalué (ANR) – Format EPRA

Au 30 juin 2011, l'ANR EPRA s'élève à 1 463,9 M€, soit 25.9 € par action, ce qui correspond à une augmentation de 3.9% par rapport au 31 décembre 2010. L'ANR Triple Net EPRA s'établit à 1 297,4 M€ soit 23.0 € par action, en hausse de 6,2% par rapport au 31 décembre 2010.

	31/12/2010	30/06/2011	Variation
ANR Triple Net EPRA (M€)	1 221.5	1 297.4	6.2%
ANR Triple Net EPRA /action (€)	21.6	23.0	6.2%
ANR EPRA (M€)	1 409.4	1 463.9	3.9%
ANR EPRA / action (€)	25.0	25.9	3.9%

La variation de l'ANR EPRA s'établit comme suit :



* Principalement effets IFRS du résultat financier (hors valorisation des instruments financiers) et variation d'impôts différés

Méthode de calcul de l'ANR :

Base d'ANR – Capitaux propres :

Le patrimoine immobilier détenu par Foncière des Murs a été intégralement évalué au 30 juin 2011 par des 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 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.

Ajustements effectués pour le calcul de l'ANR EPRA :

Conformément aux Best Practice Recommendations de l'EPRA, l'ANR EPRA est calculé en retraisant des capitaux propres l'impact des instruments financiers et de la fiscalité latente.

5. Entreprises liées

Les principales transactions entre les parties liées ayant eu cours au premier semestre 2011 sont détaillées dans le paragraphe 9 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 2010 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

Compte tenu de la nature des actifs détenus (les acquisitions réalisées concernent des portefeuilles d'actifs exploités par de 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 12 ans), les paramètres dont la variation est susceptible de modifier la valorisation du patrimoine immobilier sont limités aux facteurs suivants :

- taux de capitalisation des loyers,
- montant des loyers (compte tenu des loyers variables sur le portefeuille Accor notamment).

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, hors droits. Le taux de rendement 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 :

	Baisse du taux de capitalisation				Données au 30/06/2011	Hausse du taux de capitalisation			
	1 point	0.75 point	0.5 point	0.25 point		0.25 point	0.5 point	0.75 point	1 point
Taux de capitalisation	5,4 %	5,65 %	5,9 %	6,15 %	6,4 %	6,65 %	6,9 %	7,15 %	7,4 %
Valeur du portefeuille (M€)	3 770	3 604	3 451	3 311	3 180	3 062	2 950	2 848	2 751
Variation en valeur (M€)	590	424	271	131		-118	-230	-332	-429
Variation en %	19%	13%	9%	4%		-4%	-7%	-10%	-13%

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 minimum.

Sensibilité de la juste valeur des immeubles de placement à la variation des valeurs locatives. Le taux de capitalisation est constant à 6,4%.

	Baisse des loyers annualisés				Données au 30/06/2011 Valeur M€	Hausse des loyers annualisés			
	-10 %	-7,5 %	-5 %	-2,5 %		2,5 %	5 %	7,5 %	10 %
Loyers annualisés	184	189	194	199	204	209	214	219	224
Valeur du portefeuille	2 868	2 946	3 024	3 102	3 180	3 258	3 336	3 414	3 492
Variation en valeur	-312	-234	-156	-78		78	156	234	312
Variation en %	-10 %	-7.5 %	-5 %	-2.5 %		2.5 %	5 %	7.5 %	10 %

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.

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

Le tableau ci-dessous présente l'impact combiné d'une hausse des taux de capitalisation et d'une baisse des loyers.

	+ 0,5 %		1 %	
	Patrimoine (M€)	Variation *	Patrimoine (M€)	Variation *
Hausse des taux de capitalisation				
Baisse des loyers				
- 5%	2 811	- 12 %	2 622	- 18 %
- 10%	2 666	- 16 %	2 486	- 22 %

* Variation par rapport au patrimoine 30/06/2011

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 consolidé. Ces covenants sont définis en § 6-B.

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 3,1 ans. Certains emprunts 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% ou 65% selon les dettes ;
- ratio de couverture ICR (interest coverage ratio), ce ratio correspond au rapport entre la valeur de l'excédent brut d'exploitation et la charge financière consolidée et doit être supérieur à 1,65 ou à 2, selon les dettes.

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 2011, l'ensemble de ces ratios est respecté par le groupe.

Les ratios consolidés de Foncière des Murs s'établissent au 30 juin 2011 à 54.6% pour la LTV consolidée (50.1% y compris promesses) et à 2.65 pour l'ICR consolidé (contre respectivement 56% et 2.31 au 31 décembre 2010).

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

Les covenants consolidés sont détaillés au paragraphe 3.5.1.8 de l'annexe des comptes consolidés.

Ainsi, la société a procédé à une revue spécifique de son risque de liquidité et elle considère être en mesure de faire face à ses échéances à venir.

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 au paragraphe 2.4.2 de l'annexe aux comptes consolidés.

7. Modification de la liste des mandataires sociaux

Suite au départ de Monsieur Yan Perchet fin Mai 2011, Monsieur Dominique Ozanne a été nommé Directeur Général de Foncière des Murs. Il reprend ainsi l'intégralité des mandats de Monsieur Perchet, dont la liste figure ci-après :

Dominique OZANNE

Né le 1^{er} juillet 1978 à PARIS (14^{ème})

Nationalité française

Adresse professionnelle : 30 Avenue Kléber 75116 PARIS

Président de FDM GESTION, Gérant commandité de FONCIERE DES MURS

Biographie :

Dominique OZANNE est diplômé de l'ESTP et d'HEC (MS), il a rejoint la société Foncière des Régions en 2003. Avant de rejoindre Foncière des Murs, il a occupé plusieurs postes au sein de Foncière des Régions comme Asset Manager et « Attaché de Direction » du Président du Directoire de Foncière des Régions.

Pour Foncière des Murs, il a notamment été en charge des acquisitions suivantes : Accor, Pierre et Vacances, Club Méditerranée, Korian, Générale de Santé, Quick, Courtepaille. Tout d'abord Directeur Général adjoint, il a été nommé Directeur Général Délégué le 22 décembre 2010 et depuis le 27 mai 2011, il occupe les fonctions de Président de FDM GESTION, Gérant commandité de la société FONCIERE DES MURS.

Mandats exercés au sein du Groupe Foncière des Régions :

Président :

- FONCIERE IRIS SAS ;
- SABLES D'OLONNE SAS ;
- CAMPELI SAS (depuis le 25 février 2011)
- FDM GESTION SAS (depuis le 27 mai 2011) ;
- FONCIERE ULYSSE SAS (depuis le 27 mai 2011);
- FDM 1 SAS (depuis le 27 mai 2011) ;
- MILAUMA SAS (depuis le 27 mai 2011) ;

Président de FDM GESTION, Gérant commandité :

- FONCIERE DES MURS SCA, société cotée (depuis le 27 mai 2011) ;

Directeur Général :

- IRIS HOLDING France SAS

Président de FDM GESTION, Gérant commandité de FONCIERE DES MURS SCA, gérant (depuis le 27 mai 2011) :

- SCI PONTLIEUE TIRONNEAU
- SCI CASTEL IMMO
- SCI ACTIFONCIER
- SCI DE LA NOUE
- SCI SAINT MANDRIER
- FONCIERE OTELLO (SNC)
- FONCIAGE (SCI)
- SNC HOTEL 37 PLACE RENE CLAIR
- SOCIETE NOUVELLE LACEPEDE (SCI)
- SOCIETE CIVILE IMMOBILIERE DES 105 ET 107 AVENUE VICTOR HUGO A BOULOGNE
- SCI NOUVELLE VICTOR HUGO
- SCI MAMILAU

Président de FDM GESTION, gérant commandité de FONCIERE DES MURS SCA, gérant de FONCIAGE, gérant (depuis le 27 mai 2011) :

- SCI LES MIMOSAS

<ul style="list-style-type: none"> • SCI KERINOU IMMOBILIER • SCI PRESTIGE HOTEL MARCQ EN BAROEUL • SCI PRESTIGE HOTEL LE CHESNAY • SCI PRESTIGE HOTEL FREJUS
<p>Gérant :</p> <ul style="list-style-type: none"> • FONCIERE MANON (SARL) • LOIRE (SARL) • SOCIETES FONCIERE DE SANTE – SFS (SARL) • MEDI 5000 (SARL) • FDM GESTION IMMOBILIERE SNC
<p>Administrateur des sociétés Anonymes de droit Belge suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • FONCIERE VIELSALM ; • SUNPARKS DE HAAN ; • SUNPARKS OOSTDUINKERKE ; • FONCIERE KEMPENSE MEREN ; • FONCIERE IGK ; • FONCIERE NO BRUGES CENTRE ; • FONCIERE NO BRUXELLES GRAND PLACE ; • FONCIERE IB BRUGES CENTRE ; • FONCIERE IB BRUXELLES AEROPORT ; • FONCIERE IB BRUXELLES GRAND PLACE ; • FONCIERE GAND OPERA ; • FONCIERE GAND CATHEDRALE ; • FONCIERE GAND CENTRE ; • FONCIERE BRUXELLES SAINTE CATHERINE ; • FONCIERE BRUXELLES EXPO ATOMIUM ; • FONCIERE ANTWERP CENTRE ; • FONCIERE NO BRUXELLES AEROPORT ; • TULIPE HOLDING Belgique ; • NARCISSE HOLDING Belgique ; • FONCIERE BRUGGE STATION ; • FONCIERE BRUXELLES SUD ; • FONCIERE LOUVAIN CENTRE ; • FONCIERE LIEGE ; • FONCIERE BRUXELLES AEROPORT ; • FONCIERE BRUXELLES TOUR NOIRE ; • FONCIERE LOUVAIN ; • FONCIERE MALINES ; • FONCIERE BRUXELLES GARE CENTRALE ; • FONCIERE NAMUR ;
<p>Gérant des sociétés luxembourgeoises suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • MURDELUX SARL ; • B&B INVEST LUX 1 SARL (depuis le 29 novembre 2010) ; • B&B INVEST LUX 2 SARL (depuis le 29 novembre 2010) ; • B&B INVEST LUX 3 SARL (depuis le 29 novembre 2010) ;
<p>Administrateur :</p> <ul style="list-style-type: none"> • IRIS INVEST 2010 (Société de Placement à Prépondérance Immobilière) ; • CAMP INVEST (Société de Placement à Prépondérance Immobilière) depuis le 9 mai 2011
<p>Directeur :</p> <ul style="list-style-type: none"> • PORTMURS SA (société de droit portugais)

Mandats échus au cours des 5 derniers exercices

<p>Gérant de la société Luxembourgeoise NURSINGLUX SARL (Fin en 2009)</p>
<p>Administrateur des sociétés anonymes belges suivantes (fin en juillet 2010) :</p> <ul style="list-style-type: none"> - SUNAQUAPARKS OOSDUINKERKE ; - SUNPARKS PROJECTS ;

8. Perspectives

Foncière des Murs a pour objectifs de finaliser ses cessions sur le 2ème semestre 2011, de poursuivre l'optimisation de sa structure financière et entend profiter des opportunités de développement.

Foncière des Murs maintient son objectif de croissance du résultat net récurrent en 2011.

Comptes consolidés au 30 juin 2011

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.

ETAT DE SITUATION FINANCIERE SEMESTRIEL CONSOLIDE (Format EPRA)

K€	NOTE	Exercice (Net)		NOTE	Exercice		
		30-juin-11	31-déc.-10		30-juin-11	31-déc.-10	
ECARTS D'ACQUISITION	3.1.1	0	0	CAPITAL		225 756	225 756
ACTIFS INCORPORELS				PRIMES		410 261	454 118
ACTIFS CORPORELS				ACTIONS PROPRES		-60	-52
Immeubles d'exploitation				RESERVES CONSOLIDEES		502 860	280 885
Autres immobilisations corporelles	3.1.1	11	11	RESULTAT		158 550	260 743
Immobilisations en cours				TOTAL CAPITAUX PROPRES GROUPE		1 297 367	1 221 450
IMMEUBLES DE PLACEMENT	3.1.1	2 676 477	2 821 272	INTERETS MINORITAIRES		-1 920	-1 913
ACTIFS FINANCIERS		4 225	3 591	TOTAL CAPITAUX PROPRES	3.4	1 295 447	1 219 537
PARTICIPATIONS DANS LES SOCIETES ASSOCIEES	3.2	46 317	21 069				
IMPOTS DIFFERES ACTIFS	3.5.2	886	907	EMPRUNTS LONG TERME	3.5	1 713 216	1 714 562
INSTRUMENTS FINANCIERS	3.5.1.4	6 643	8 037	INSTRUMENTS FINANCIERS	3.5.1.4	130 944	158 653
				IMPOTS DIFFERES PASSIFS	3.5.2	42 748	38 249
				ENGAGEMENT DE RETRAITE ET AUTRES		45	38
				DEPOTS DE GARANTIE		4 096	3 812
TOTAL ACTIFS NON COURANTS		2 734 559	2 854 887	TOTAL PASSIFS NON COURANTS		1 891 049	1 915 314
ACTIFS DESTINES A ETRE CEDES	3.1.1	503 760	302 909	PASSIFS DESTINES A ETRE CEDES		14 942	0
PRETS ET CREANCES CREDIT BAIL				DETTES FOURNISSEURS		14 346	14 808
STOCKS ET EN COURS				EMPRUNTS COURT TERME	3.5	40 805	38 059
CREANCES CLIENTS		22 629	19 180	DEPOTS DE GARANTIE			
CREANCES FISCALES		3 428	8 394	AVANCES & ACOMPTES		25	15
AUTRES CREANCES		3 867	8 183	PROVISIONS COURT TERME			
CHARGES CONSTATEES D'AVANCE		1 479	628	IMPOT COURANT		180	282
TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE	3.3	6 030	2 943	AUTRES DETTES		17 904	7 732
				COMPTES DE REGULARISATION		1 054	1 377
TOTAL ACTIFS COURANTS		541 193	342 237	TOTAL PASSIFS COURANTS		89 256	62 273
TOTAL ACTIFS		3 275 752	3 197 124	TOTAL PASSIFS		3 275 752	3 197 124

ETAT DE RESULTAT GLOBAL SEMESTRIEL CONSOLIDE (Format EPRA)

K€			
Données consolidées	NOTE	30-juin-11	30-juin-10
REVENUS LOCATIFS	4.1.1.1	103 072	100 541
CHARGES LOCATIVES NON RECUPEREES		-105	-58
CHARGES SUR IMMEUBLES	4.1.1.3	-1 665	-1 578
CHARGES NETTES DES CREANCES IRRECOUVRABLES		53	0
LOYERS NETS		101 355	98 905
REVENUS DE GESTION ET D'ADMINISTRATION		1 668	0
FRAIS LIES A L'ACTIVITE		-464	-602
FRAIS DE STRUCTURE		-3 414	-3 984
FRAIS DE DEVELOPPEMENT		-262	0
COUT DE FONCTIONNEMENT	4.1.2	-2 472	-4 586
REVENUS DES AUTRES ACTIVITES		0	0
DEPENSES DES AUTRES ACTIVITES		0	0
RESULTAT DES AUTRES ACTIVITES		0	0
AMORTISSEMENTS DES BIENS D'EXPLOITATION		0	0
VARIATION NETTE DES PROVISIONS ET AUTRES		-186	-16
RESULTAT OPERATIONNEL COURANT		98 697	94 303
PRODUITS DE CESSIONS DES IMMEUBLES EN STOCK		0	0
VALEUR NETTE DES IMMEUBLES EN STOCK		0	0
RESULTAT NET DES IMMEUBLES EN STOCK		0	0
PRODUITS DES CESSIONS D'ACTIF		86 179	24 067
VALEURS DE SORTIE DES ACTIFS CEDES	3.1.3	-83 271	-24 432
RESULTAT DES CESSIONS D'ACTIF		2 908	-365
AJUSTEMENT A LA HAUSSE DES VALEURS DES IMMEUBLES DE PLACEMENT		74 205	58 484
AJUSTEMENT A LA BAISSSE DES VALEURS DES IMMEUBLES DE PLACEMENT		-787	-108
RESULTAT DES AJUSTEMENTS DE VALEURS	3.1.3	73 418	58 376
RESULTAT DE CESSION DES TITRES		0	0
RESULTAT DES VARIATIONS DE PERIMETRE		0	0
RESULTAT OPERATIONNEL		175 023	152 314
RESULTAT DES SOCIETES NON CONSOLIDEES			0
COUT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET	4.2	-37 269	-42 612
AJUSTEMENT DE VALEUR DES INSTRUMENTS DERIVES, DETTES ET CREANCES	3.5.1.4	25 765	-80 007
ACTUALISATION DES DETTES ET CREANCES		-69	-244
VARIATION NETTE DES PROV. FINANCIERES ET AUTRES		-1 221	-1 393
QUOTE-PART DE RESULTAT DES SOCIETES MISES EN EQUIVALENCE	3.2	1 850	0
RESULTAT NET AVANT IMPÔTS		164 079	28 058
IMPOTS DIFFERES	4.3	-5 288	-3 373
IMPOTS SUR LES SOCIETES	4.3	-247	-194
RESULTAT NET DE L'EXERCICE		158 544	24 491
INTERETS MINORITAIRES		-6	-1
RESULTAT NET DE L'EXERCICE - PART DU GROUPE		158 550	24 492
RESULTAT NET DE L'EXERCICE - PART DU GROUPE - PAR ACTION - NON DILUE		2,81 €	0,49 €
RESULTAT NET DE L'EXERCICE - PART DU GROUPE - PAR ACTION - DILUE		2,81 €	0,49 €

ETAT DU RESULTAT GLOBAL TOTAL PARTIE 2	30-juin-11	30-juin-10
RESULTAT DE L'EXERCICE	158 544	24 491
Ecarts de conversion des activités à l'étranger		
Partie efficace des produits ou pertes sur instruments de couverture		
Ecart de réévaluation des instruments financiers	-788	0
AUTRES ELEMENTS DU RESULTAT GLOBAL (NET D'IMPOTS)	-788	0
RESULTAT GLOBAL TOTAL DE L'EXERCICE	157 756	24 491
RESULTAT GLOBAL TOTAL ATTRIBUABLE		
Aux propriétaires de la société mère	157 762	24 492
Aux intérêts minoritaires	-7	-1
RESULTAT GLOBAL TOTAL DE L'EXERCICE	157 755	24 491

TABLEAU DE VARIATION SEMESTRIELLE DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS

K€	Capital	Prime d'émission	Actions propres	Réserves et résultats non distribués	Total Capitaux propres part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total Capitaux propres
Au 31 décembre 2009	199 784	456 391	-140	280 908	936 943	-1 925	935 018
Augmentation de capital				0	0		0
Distribution de dividendes		-73 024		3 099	-69 925	0	-69 925
Résultat Global Total de la période				24 492	24 492	-1	24 491
Titres d'autocontrôle			-59	0	-59		-59
Variation de périmètre				0	0		0
Autres				-378	-378	0	-378
Au 30 juin 2010	199 784	383 367	-199	308 121	891 073	-1 926	889 147
Augmentation de capital	25 972	70 750		0	96 722		96 722
Distribution de dividendes		1		-1 000	-999	0	-999
Résultat Global Total de la période				234 130	234 130	12	234 142
Titres d'autocontrôle			147	0	147		147
Variation de périmètre				0	0		0
Autres				377	377	1	378
Au 31 décembre 2010	225 756	454 118	-52	541 628	1 221 450	-1 913	1 219 537
Augmentation de capital				0	0		0
Distribution de dividendes		-43 857		-37 979	-81 836	0	-81 836
Résultat Global Total de la période				157 762	157 762	-7	157 755
Titres d'autocontrôle			-8	0	-8		-8
Autres				-1	-1		-1
Au 30 juin 2011	225 756	410 261	-60	661 410	1 297 367	-1 920	1 295 447

Dividendes versés au cours de la période : 81 836 K€, soit 1,45 € par action

TABLEAU DES FLUX SEMESTRIELS DE TRESORERIE AU 30 JUIN 2011

(en K€)	NOTE	30.06.2011	30.06.2010
A - OPERATIONS LIEES A L'ACTIVITE			
Résultat net		158 544	24 491
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence		-1 850	
Dotations nettes aux amortissements et provisions		1 175	19
Gains et pertes résultant des variations de juste valeur			
sur les immeubles de placement	3.1.3	-73 418	-58 376
sur les instruments financiers	3.5.1.4	-25 765	79 243
Autres produits et charges		69	0
Plus ou moins-value de cession d'actifs		-2 908	365
Capacité d'autofinancement après coût de la dette financière nette d'impôt		55 847	45 742
Coût de la dette financière nette	4.2	37 269	42 612
Charge d'impôt	4.3	5 535	3 567
Capacité d'autofinancement avant coût de la dette financière nette d'impôt		98 651	91 921
Impôts payés		-349	11
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité		14 916	-13 828
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE		113 218	78 104
B - OPERATIONS D'INVESTISSEMENT			
Acquisition d'immobilisations incorporelles, corporelles et de placement			
Acquisition de contrats de crédit-bail		0	0
Immeubles de placement détenus en propre		0	0
Autres acquisitions d'immobilisations corporelles	3.1.3	-66 597	-3 590
Cession d'immobilisations incorporelles, corporelles et de placement	3.1.3	85 983	26 629
Investissements opérationnels		19 386	23 039
Acquisition de titres consolidés		0	0
Mouvements sur actions propres		-8	-59
Variation des dépôts de garantie versés		220	-14
Prêts		-682	
Dividendes reçus			
Incidence des variations de périmètre		-23 399	0
Investissements financiers		-23 869	-73
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT		-4 483	22 966
C - OPERATIONS DE FINANCEMENT			
Augmentation de capital			
Dividendes mis en paiement au cours de l'exercice	3.4	-81 837	-69 925
Dividendes versés aux minoritaires			
Variation de la trésorerie issue des opérations de capital		-81 837	-69 925
Emprunts souscrits pour l'acquisition d'immeubles de placement détenus en propre	3.5	2 852 763	2 960 025
Remboursement des dettes financières liées aux contrats de crédit-bail		-314	-298
Remboursement des emprunts liés aux immeubles de placement détenus en propre	3.5	-2 832 745	-2 937 278
Intérêts payés		-38 244	-44 493
Variation de la trésorerie issue des opérations de financement		-18 540	-22 044
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT		-100 377	-91 969
VARIATION NETTE DE LA TRESORERIE		8 358	9 101
TRESORERIE NETTE A L'OUVERTURE	3.3	-28 448	-30 597
TRESORERIE NETTE A LA CLOTURE (1)	3.3	-20 251	-21 496
VARIATION DE TRESORERIE		8 197	9 101

en K€	Ouverture	Variations	Clôture
Trésorerie Brute (a)	2 943	3 087	6 030
Soldes débiteurs et concours bancaires courants (b)	31 391	-5 110	26 281
Trésorerie Nette (c) = (a)-(b)	-28 448	8 197	-20 251
Endettement brut (d)	1 731 225	5 356	1 736 581
Amortissement frais de financement (e)	-9 996	1 155	-8 841
Endettement financier net (d)-(c)+(e)	1 749 677	-1 686	1 747 991

ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS CONDENSES
30 juin 2011

1	EVENEMENTS SIGNIFICATIFS DE LA PERIODE	34
1.1	ACQUISITIONS D'ACTIFS	34
1.1.1	Acquisition de 18 hôtels B&B en Allemagne	34
1.1.2	Acquisition d'actifs Accor en partenariat avec Predica	34
1.1.3	Acquisition de 32 actifs Campanile en partenariat avec Crédit Agricole Assurances	34
1.2	CESSIONS D'ACTIFS	34
1.2.1	Cession de neuf actifs Accor et de 2 actifs Korian	34
1.2.2	Actifs sous protocole	34
1.3	ANNULATION DE COUVERTURE	35
1.4	EVENEMENTS SUBSEQUENTS A LA CLOTURE DE LA PERIODE	35
2	PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES	36
2.1	PRINCIPES GENERAUX – REFERENTIEL COMPTABLE	36
2.2	CHANGEMENT DE PRESENTATION DES ETATS FINANCIERS (NORME IAS 8)	38
2.3	ESTIMATIONS ET JUGEMENTS	38
2.4	SECTEURS OPERATIONNELS	38
2.4.1	IFRS 7 - Table de correspondance	39
2.4.2	Gestion des risques financiers	39
3	NOTES RELATIVES AU BILAN CONSOLIDE	41
3.1	PATRIMOINE IMMOBILIER	41
3.1.1	Tableau de mouvement du patrimoine immobilier	41
3.1.2	Immeubles de placement et actifs destinés à être cédés	41
3.1.3	Actifs destinés à être cédés	42
3.2	PARTICIPATIONS DANS LES SOCIETES ASSOCIEES	43
3.2.1	Récapitulatif du contributif des sociétés associées	43
3.2.2	Répartition de l'actionnariat au 30 juin 2011	43
3.3	TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE	44
3.4	CAPITAUX PROPRES	44
3.5	ETAT DES DETTES AU 30 JUIN 2011	44
3.5.1	Etat des dettes financières	45
3.5.2	Impôts différés	49
4	NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT	50
4.1	RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	50
4.1.1	Loyers nets	50
4.1.2	Coûts de fonctionnement nets	52
4.2	COUT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET	53
4.3	IMPOTS SUR LES SOCIETES	53
4.3.1	Impôts sur les résultats et impôts différés	53

5	ENGAGEMENTS HORS BILAN	53
5.1	ENGAGEMENTS HORS BILAN LIES AU PERIMETRE DU GROUPE CONSOLIDE	53
5.2	ENGAGEMENTS HORS BILAN LIES AU FINANCEMENT DE LA SOCIETE	53
5.2.1	Sûretés réelles	53
5.3	ENGAGEMENTS HORS BILAN LIES AUX ACTIVITES OPERATIONNELLES DE LA SOCIETE	55
5.3.1	Engagements relatifs à l'acquisition d'actifs immobiliers selon l'article 210 E du CGI	55
5.3.2	Engagements relatifs aux travaux et aux acquisitions d'actifs	55
6	AUTRES ELEMENTS D'INFORMATION	56
6.1	RESULTAT PAR ACTION ET RESULTAT DILUE PAR ACTION	56
6.2	EFFECTIF DU GROUPE	56
7	INFORMATION SECTORIELLE	57
7.1	ACTIFS PAR SECTEUR OPERATIONNEL	57
7.2	PASSIFS PAR SECTEUR OPERATIONNEL	57
7.3	RESULTAT EPRA PAR SECTEUR OPERATIONNEL	58
8	TABLEAU DE PASSAGE JUIN 2010 PUBLIE => JUIN 2010 EPRA	60
8.1	RESULTAT OPERATIONNEL COURANT (avant cessions des actifs de placement)	61
8.2	RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	61
8.3	RESULTAT FINANCIER	61
9	ENTREPRISES LIEES	62
10	PERIMETRE DE CONSOLIDATION	63

1 EVENEMENTS SIGNIFICATIFS DE LA PERIODE

1.1 ACQUISITIONS D'ACTIFS

1.1.1 Acquisition de 18 hôtels B&B en Allemagne

Au cours du premier semestre 2011, Foncière des Murs a acquis 18 hôtels B&B situés en Allemagne pour un montant de 63 M€ droits inclus.

1.1.2 Acquisition d'actifs Accor en partenariat avec Predica

En 2010, Foncière des Murs a signé un protocole, en partenariat avec Predica, portant sur l'acquisition d'un portefeuille de 49 hôtels ACCOR en France, Belgique et Allemagne, pour un investissement global de 378 M€ (droits et travaux inclus). La quote-part de Foncière des Murs dans cette opération est de 19,9%.

Au cours du premier semestre 2011, les opérations suivantes ont été réalisées :

- o acquisition des tréfonds des actifs belges pour 1 M€ frais inclus en janvier 2011,
- o acquisition du bail à construction de l'IBIS Roissy CDG Aéroport pour 57,2 M€ droits inclus, en janvier 2011,
- o acquisition de l'actif Novotel Francfort pour 23,4 M€ frais inclus en juin 2011.

1.1.3 Acquisition de 32 actifs Campanile en partenariat avec Crédit Agricole Assurances

En mai 2011, Foncière des Murs a procédé, en partenariat avec Crédit Agricole Assurances, à l'acquisition d'un portefeuille de 32 murs d'hôtels exploités sous l'enseigne Campanile, pour un montant de 170,4 M€ (travaux inclus). La quote-part de Foncière des Murs dans cette opération est de 19,9%.

1.2 CESSIONS D'ACTIFS

1.2.1 Cession de neuf actifs Accor et de 2 actifs Korian

Foncière des Murs a cédé les murs de neuf hôtels exploités par Accor pour un montant de 74,2 M€. Il s'agit des actifs : Novotel Caen Cote de Nacre, Ibis Paris Sacré Cœur, Mercure Nice Notre Dame, Ibis Nantes Beaujoire, Novotel Atria Annecy, Ibis Paris Bercy Expo, Mercure Paris Etoile, Ibis Paris Créteil et Mercure Reims Cathédrale.

Foncière des Murs a cédé les maisons de retraite Ophéliades Meaux et Ophéliades Troyes, exploitées par Korian, pour un montant de 11,8 M€ en mai 2011.

Ces cessions ont été réalisées à une valeur supérieure ou égale à la valeur retenue dans les comptes au 31 décembre 2010, hors frais des cessions.

1.2.2 Actifs sous protocole

Le 29 juin 2011, Foncière des Murs a négocié la cession d'un portefeuille de 6 hôtels exploités par Accor, dont 4 hôtels en France et 2 hôtels en Belgique pour un montant total de 132,9 M€. La réalisation de cette cession est prévue au deuxième semestre 2011.

Le 29 juin 2011, Foncière des Murs a négocié la cession de 3 hôtels exploités par Accor pour un montant de 34,5 M€ hors frais. Ces hôtels seront acquis par une société détenue par Foncière des Murs en partenariat avec Predica dans le cadre de l'opération Accor.

Le 30 juin 2011, Foncière des Murs a signé une promesse de vente portant sur les hôtels Mercure Colmar Centre et Novotel Colmar pour un montant total de 5,9 M€.

1.3 ANNULATION DE COUVERTURE

Au cours de la période, Foncière des Murs a procédé à l'annulation d'une couverture, en contrepartie du versement d'une soulte nette de 1,2 M€.

1.4 EVENEMENTS SUBSEQUENTS A LA CLOTURE DE LA PERIODE

Le 5 juillet 2011, Foncière des Murs a procédé à l'annulation des promesses de vente signées en décembre 2010 sur les actifs Novotel Nancy Sud et Novotel Aulnay sous Bois pour 11,2 M€, suite à la non réalisation des conditions suspensives.

Le 8 juillet 2011, Foncière des Murs a négocié la cession d'un portefeuille de 7 hôtels exploités par Accor en France pour un montant de 113,4 M€ actes en mains. Ces hôtels seront acquis par une société détenue par Foncière des Murs en partenariat avec Predica dans le cadre de l'opération Accor.

2 PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES

2.1 PRINCIPES GENERAUX – REFERENTIEL COMPTABLE

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. S'agissant de comptes condensés, ils n'incluent pas toute l'information requise par le référentiel IFRS et doivent être lus en relation avec les états financiers consolidés annuels du Groupe Foncière des Murs pour l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Ils ont été arrêtés par le Conseil de surveillance du 18 juillet 2011.

Les principes comptables retenus pour la préparation des comptes consolidés semestriels sont conformes aux normes et interprétations IFRS telles qu'adoptées par l'Union Européenne au 30 juin 2011 et disponibles sur le site internet

http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias/index_fr.htm.

Les règles et méthodes appliquées sont identiques à celles utilisées dans les comptes consolidés au 31 décembre 2010, à l'exception des nouvelles normes et amendements aux normes, entrant en application postérieurement au 1^{er} janvier 2011 et parus au journal officiel de l'Union Européenne à la date d'arrêt des comptes, sans impact significatif sur les comptes et pour lesquels le Groupe n'avait pas opté pour une application anticipée :

- L'ensemble des normes amendées dans le cadre de l'amélioration des IFRS adoptée par l'Union Européenne le 18 février 2011, sans impact sur les comptes,
- Amendement IAS 32 relatif au classement des droits de souscription émis, obligatoire à compter du 1^{er} février 2010, sans impact sur les comptes,
- Amendement IFRIC14, « Paiement d'avance dans le cadre d'une exigence de financement minimal », applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011, sans impact sur les comptes,
- IAS 24 révisée, relative aux informations à fournir au titre des transactions avec les parties liées, obligatoire à partir du 1^{er} janvier 2011. Cette version révisée simplifie les informations à fournir par les entités contrôlées de manière exclusive ou conjointe par l'Etat ou sous influence notable de l'Etat et clarifie la notion de partie liées.
- IFRIC 19, « Extinction de dettes financières avec des instruments de capitaux propres », applicable aux exercices ouverts à compter du 30 juin 2010, sans impact sur les comptes.

Par ailleurs, 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 2011. Il s'agit des normes et interprétations :

- IFRS 9, « Instruments financiers », obligatoire à partir du 1^{er} janvier 2013, non encore adoptée par l'Union Européenne
- Amendement IFRS 7, « Informations à fournir dans le cadre de transferts d'actifs financiers », obligatoire à partir du 1^{er} juillet 2011, non encore adopté par l'Union Européenne,
- Amendement IAS 12, « Recouvrement des actifs sous-jacents », obligatoire à partir du 1^{er} janvier 2012, non encore adopté par l'Union Européenne
- IFRS 13, « Evaluation à la juste valeur », obligatoire à partir du 1^{er} janvier 2013, non encore adoptée par l'Union Européenne
- IFRS 10, « Etats financiers consolidés », obligatoire à partir du 1^{er} janvier 2013, non encore adoptée par l'Union Européenne

- IFRS 11, « Partenariats », obligatoire à partir du 1^{er} janvier 2013, non encore adoptée par l'Union Européenne
- IFRS 12, « informations à fournir sur les participations dans d'autres entités », obligatoire à partir du 1^{er} janvier 2013, non encore adoptée par l'Union Européenne
- IAS 27R, « Etats financiers individuels », obligatoire à partir du 1^{er} janvier 2013, non encore adoptée par l'Union Européenne
- IAS 28R, « Participations dans des entreprises associées et des co-entreprises », obligatoire à partir du 1^{er} janvier 2013, non encore adoptée par l'Union Européenne
- Amendement IAS 1

2.2 CHANGEMENT DE PRESENTATION DES ETATS FINANCIERS (NORME IAS 8)

Foncière des Murs a appliqué pour la première fois les recommandations de l'EPRA pour la présentation des états financiers consolidés au 31 décembre 2010. L'application de ces recommandations a entraîné un certain nombre de reclassements d'éléments des états financiers.

Conformément à la norme IAS 8, pour assurer la comparabilité des comptes présentés, la société a présenté un compte de résultat (« Etat du résultat global total ») au titre de l'exercice comparatif, soit au 30 juin 2010.

Les éléments majeurs dans la modification de la présentation du compte de résultat sont les suivants :

- les frais généraux (autres achats et charges externes / impôts et taxes / charges de personnel) sont ventilés essentiellement en charges sur immeubles et en coût de fonctionnement (principalement en frais liés à l'activité et frais de structure),
- les autres produits et charges opérationnels publiés en juin 2010 et présentés après le résultat opérationnel courant sont reclassés dans les charges et produits opérationnels courants.

Les principaux impacts de reclassement sont présentés en paragraphe 8.

2.3 ESTIMATIONS ET JUGEMENTS

Certains montants comptabilisés dans les comptes consolidés reflètent les estimations et les hypothèses émises par la Direction, notamment lors de l'évaluation en juste valeur des immeubles de placement et des instruments financiers.

Les estimations les plus importantes sont indiquées dans les notes annexes aux états financiers consolidés incluses dans le Document de référence 2010 dans la section 3 :

- pour l'évaluation des immeubles de placement en note 2.6.1 « Immeubles de placement »,
- sur l'évaluation en juste valeur des instruments financiers, en note 2.6.9 « Instruments dérivés et instruments de couverture ».

Les résultats futurs définitifs peuvent être différents de ces estimations. Le patrimoine locatif fait l'objet d'expertises indépendantes.

Les estimations spécifiques aux comptes semestriels concernent :

- les « Loyers »

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 2011 et estimé pour juin 2011.

- Les « Impôts »

L'impôt est calculé au réel pour la société mère cotée ainsi que pour les filiales non SIIC significatives.

2.4 SECTEURS 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 secteurs opérationnels sont les suivants :

- Hôtellerie

- Restauration
- Santé
- Loisirs

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

2.4.1 IFRS 7 - Table de correspondance

Risque de crédit	§. 2.4.2
Risque de marché	§. 2.4.2
Risque de liquidité	§. 2.4.2
Sensibilité aux frais financiers	§. 3.5.1.7
Covenants	§. 3.5.1.8

2.4.2 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.

En cas de dégradation du marché de l'investissement immobilier, Foncière des Murs pourrait toutefois subir des corrections de valeur dont l'ampleur serait limitée du fait de la protection apportée par les conventions conclues avec ses locataires.

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 d'activité.

- 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.

Par ailleurs, la Société ne doit faire face à aucune échéance majeure de sa dette au cours des 2 prochaines années (les échéances annuelles représentant moins de 1 % de sa dette totale en 2011 et 1,3 % en 2012).

- 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 CONSOLIDÉ

3.1 PATRIMOINE IMMOBILIER

3.1.1 Tableau de mouvement du patrimoine immobilier

Patrimoine en K€	31-déc.-10	Augmentation	Cession	Variation Juste valeur	Transferts	30-juin-11
Ecart d'acquisition	0	0	0	0	0	0
Actifs incorporels	0	0	0	0	0	0
Actifs corporels	11	0	0	0	0	11
Immeubles d'exploitation	0	0	0	0	0	0
Autres immobilisations corporelles	11	0	0	0	0	11
Immobilisations en-cours	0	0	0	0	0	0
Immeubles de placement	2 821 272	65 291	0	57 373	-267 459	2 676 477
Actifs destinés à être cédés	302 909	274	-82 927	16 045	267 459	503 760
<i>Immeubles cessibles en exploitation</i>	302 909	174	-82 927	16 045	267 459	503 660
<i>Autres actifs destinés à être cédés</i>	0	100				100
PATRIMOINE	3 124 192	65 565	-82 927	73 418	0	3 180 248

3.1.2 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 + 73 418 K€, détaillée comme suit, par segment opérationnel :
 - hôtellerie + 55 904 K€,
 - santé + 9 301 K€,
 - loisirs + 7 645 K€,
 - restauration + 568 K€,
- L'augmentation des travaux réalisés sur les actifs pour un montant de 3 513 K€,
- L'acquisition de 18 actifs B&B en Allemagne pour 61 952 K€,
- Les cessions réalisées au cours de la période dont :
 - la cession de 9 actifs Accor valorisés pour 71 307 K€ au 31 décembre 2010,
 - la cession de 2 actifs Korian pour 11 620 K€ au 31 décembre 2010.
 Les frais générés par ces cessions s'élèvent à 196 K€..

3.1.3 Actifs destinés à être cédés

Les actifs destinés à être cédés correspondent à 22 actifs sous protocole, valorisés à la valeur de promesse, pour un montant de 303 599 K€ et à 9 actifs dont la cession a été autorisée par le Conseil de Surveillance pour un montant de 200 061 K€.

Suite à la signature d'un protocole de cession (paragraphe 1.2.2), Foncière des Murs a décidé de mettre en vente trois entités, à savoir : Foncière Sainte-Catherine, Foncière Gand Cathédrale et Foncière IGK, détenant 2 actifs belges. Conformément à la norme IFRS 5, les éléments constitutifs de ces entités ont été classés en tant qu' « actifs ou passifs destinés à la vente ».

Ces actifs et passifs sont ventilés dans le tableau ci-dessous:

ACTIFS	Gand			K€
	Cathédrale	Ste Catherine	IGK	
Immeuble de placement	7.506	18.469	-	25.975
Cautions	9	-	-	9
Clients	24	19	3	47
Factures à établir	-	24	-	24
Précompte Mobilier	0	0	0	0
Charges à reporter	1	1	1	4
Produits Acquis	0	-	-	0
Valeurs disponibles	5	6	5	16
				26.075
PASSIFS	Gand			K€
	Cathédrale	Ste Catherine	IGK	
Prêt Calyon LT	3.632	9.642	706	13.981
Prêt Calyon CT	35	94	7	136
Fournisseurs	27	21	6	54
Factures à recevoir	2	4	0	6
Notes de crédit à recevoir	4	-	1	5
ID sur variation JV 06 à 11	127	894	-	1.021
	-			
ID sur déficits fiscaux 06 à 11	141	- 60	- 60	262
Charges à imputer	0	1	0	1
				14.942

La valeur retenue pour les immeubles de placement est la valeur de marché des actifs détenus correspondant au prix « net vendeur » convenu entre Foncière des Murs et l'acheteur, telle que reprise dans la formule applicable à la cession des parts des sociétés concernées.

3.2 PARTICIPATIONS DANS LES SOCIÉTÉS ASSOCIÉES

Les participations dans des sociétés associées s'élèvent à 46 317 K€ au 30 juin 2011.

La quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence s'élève à 1 850 K€.

Les holdings OPCI IRIS INVEST 2010 et IRIS HOLDING France ont été constituées en 2010 pour acquérir un portefeuille de 49 hôtels Accor en France, Belgique et Allemagne.

La holding OPCI CAMPINVEST a été constituée en 2011 pour acquérir un portefeuille de 32 hôtels Campanile en France.

Ces sociétés sont détenues par Foncière des Murs à hauteur de 19,9 %. Bien que le taux de détention se situe en deçà des 20 %, les structures sont intégrées dans les comptes consolidés par la méthode de mise en équivalence. En effet, un membre des organes de direction de Foncière des Murs fait également partie de la Direction ou du Conseil d'Administration des sociétés IRIS Holding France, OPCI IRIS INVEST 2010 et OPCI CAMPINVEST ces derniers étant composés de 3 membres au total.

3.2.1 Récapitulatif du contributif des sociétés associées

<i>en K€</i>				
Sociétés	Pourcentage de détention	Valeur 30/06/2011	Valeur 31/12/2010	Variations
IRIS HOLDING France	19,90%	7 513	308	7 205
OPCI IRIS INVEST 2010	19,90%	21 409	20 761	648
OPCI CAMPINVEST	19,90%	17 395	0	17 395
TOTAL		46 317	21 069	25 248

3.2.2 Répartition de l'actionnariat au 30 juin 2011

	IRIS Holding France	OPCI IRIS INVEST 2010	OPCI CAMPINVEST
Groupe Foncière des Murs			
Foncière des Murs	19,9%	19,9%	19,9%
Tiers Hors Groupe			
PREDICA	80,1%	80,1%	68,8%
PACIFICA	0,0%	0,0%	11,3%

3.3 TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE

La trésorerie brute s'élève à 6 030 K€ dont 5 919 K€ de disponibilités et 111 K€ de valeurs mobilières de placement.

K€	30-juin-11	31-déc.-10
Titres monétaires disponibles à la vente	111	198
Disponibilités bancaires	5 919	2 712
Autres	0	33
TOTAL	6 030	2 943

3.4 CAPITAUX PROPRES

L'Assemblée Générale du 4 avril 2011 a approuvé la distribution d'un dividende global de 81 836 K€, soit un dividende de 1,45 € par action.

Au 30 juin 2011, le capital social est composé de 56 438 939 actions, toutes de même catégorie, au nominal de 4 euros soit 225 756 K€.

Au 30 juin 2011, le capital est composé comme suit :

- nombre d'actions autorisées :	56 438 939
- nombre d'actions émises et entièrement libérées :	56 438 939
- nombre d'actions émises et non entièrement libérées :	0
- valeur nominale des actions :	4,00 €
- Les actions sont de même catégorie	
- Aucune restriction à la distribution de dividendes	
- actions détenues par la société ou ses filiales :	2 000

Le rapprochement entre le nombre d'actions à l'ouverture et le nombre d'actions à la clôture figure au paragraphe 6.

Foncière des Murs est soumise aux obligations du régime SIIC.

3.5 ETAT DES DETTES AU 30 JUIN 2011

en K€	31-déc.-10	Augmentation	Diminution	30-juin-11
Accor 2	193 971		22 638	171 333
Courtepaille	73 464		586	72 878
Accor 1	8 359		144	8 215
Bergame	309 365	33 000		342 365
Vérone	1 123 181		34 300	1 088 881
B&B	-	30 670	101	30 569
Total dette bancaire	1 708 340	63 670	57 769	1 714 241
Crédit-bail	21 410		315	21 095
Total dette bancaire et CBI	1 729 750	63 670	58 084	1 735 336
Etalement des frais de mise en place des emprunts bancaires	9 996	258	1 413	8 841
Banques créditrices	31 392		5 111	26 281
ICNE	1 475	1 245	1 475	1 245
Autres	-			-
TOTAL Emprunts (LT/CT)	1 752 621	64 657	63 257	1 754 021
	dont Long Terme	1 714 562		1 713 216
	dont Court Terme	38 059		40 805

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

- o augmentation brute : 2 852 763 K€
- o diminution brute : 2 832 745 K€

Dette bancaire

Le solde des emprunts bancaires s'élève à 1 714 241 K€ au 30 juin 2011.

Les variations de la période s'expliquent principalement par :

- o la mise en place de l'emprunt B&B pour 30 670 K€,
- o le tirage d'une ligne de crédit Bergame de 33 000 K€,
- o le remboursement anticipé des emprunts Vérone et Accor 2, suite aux cessions intervenues au 1er semestre, pour respectivement 34 300 K€ et 6 974 K€,
- o le transfert pour 14 116 K€ d'une partie des emprunts Accor 2 en passifs destinés à être cédés,
- o l'amortissement contractuel des lignes Accor 1, Accor 2, Courtepaille et B&B, pour 2 379 K€.

Principales caractéristiques des dettes financières du Groupe Foncière des Murs au 30 juin 2011 :

- o Taux moyen au 30 juin 2011 : 4,22% (contre 4,43% en 2010)
- o Maturité moyenne : 3,1 ans (contre 3,4 ans en 2010).

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 – 2 667 K€.

3.5.1 Etat des dettes financières

3.5.1.1 Caractéristiques des emprunts contractés par Foncière des Murs

Intitulés	Taux	Date de mise en place	Nominal initial (M€)	Echéance	CRD / Tirage au 31/12/2010 Montant en K€	Clauses actionnariat (contrôle)	Sûretés principales	Ratios
Refinancement CBI Accor + Financement Jardiland	Variable (Euribor)	03/07/2007	1 175	30/06/2014	1 088 881	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	342 365	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	171 333	FdR	Hypothèques	LTV consolidé FdM = 70% (= 65% à/c du 31/12/11 inclus) ICR consolidé FdM > 2 LTV Périmètre = 75%
Financement d'acquisition des actifs Courtepaille	Variable (Euribor)	16/10/2006	78	16/10/2013	72 878	FdR	Hypothèques	LTV Conso = 70% (= 65% à/c du 31/12/11 inclus) LTV Portefeuille = 70% ICR = 2
Financement B&B	Variable (Euribor)	31/01/2011	33,0	31/01/2021	30 569	Néant	Hypothèques	LTV Portefeuille = 60% ICR = 2.25 DSCR = 1.5
Dette de crédit-bail	Fixe / Variable	NA	NA	Echelonnées jusqu'en 2017	21 095	Néant	Cession Dailly loyers	Néant
Autres dettes					8 215			
Total Emprunts portant intérêts					1 735 336			

Définitions des covenants bancaires :

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

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

3.5.1.2 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%

3.5.1.3 Ventilation selon la durée restant à courir des dettes financières

en K€	Encours au 30/06/2011	Remboursements à moins d'un an	Encours au 30/06/2012	Remboursements de 1 à 5 ans	Encours au 30/06/2016	Remboursements à plus de 5 ans
Dettes Financières à LT à taux fixe						
Emprunts à terme aux Ets de crédit	21 095	654	20 441	2 987	17 454	17 454
Emprunts à la clientèle						
Dettes représentées par des titres						
Total	21 095	654	20 441	2 987	17 454	17 454
Dettes Financières à LT à taux variable						
Emprunts à terme aux Ets de crédit	1 714 241	12 898	1 701 343	1 701 343	-	-
Emprunts à la clientèle						
Dettes représentées par des titres						
Total	1 714 241	12 898	1 701 343	1 701 343	-	-

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

Instruments financiers - NET - au 31 décembre 2010	-150 616	
Montant stocké en capitaux propres au titre de la période	-788	
Montant enregistré en résultat au titre de la couverture de flux de la période	25 688	} 25 765
Commission de rachat de dette	77	
Retraitement primes s/option et soultes s/Swap	1 338	
Instruments financiers - NET - au 30 juin 2011	-124 301	
dont		
Instruments financiers - ACTIF - au 30 juin 2011	6 643	
Instruments financiers - PASSIF - au 30 juin 2011	-130 944	

La variation positive de juste valeur des actifs et passifs financier figurant au compte de résultat pour +25 765 K€ comprend :

- le montant enregistré en résultat au titre de la couverture de flux de la période pour +26 102 K€,
- les soultes liées à la rupture d'instruments de couverture pour -1 205 K€
- le reprise du stock d'instruments financiers en réserves consolidées pour +791 K€,
- l'actualisation de la commission de rachat de la dette Vérone par une nouvelle banque pour +77 K€.

3.5.1.5 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).

3.5.1.6 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 30/06/2011	
Dettes Financières à LT					
SWAP de taux en EUROS	3 099	416 977	1 025 434	1 445 509	
SWAP d'inflation en EUROS	-	-	-	-	
SWAP d'index en EUROS	-	-	-	-	
Sous-Total SWAP	3 099	416 977	1 025 434	1 445 509	
ACHAT de CAP en EUROS	12 000	211 750	208 500	432 250	} 282 250
VENTE de CAP en EUROS	-	-	150 000	150 000	
ACHAT de FLOOR en EUROS	143 000	60 000	-	203 000	
VENTE de FLOOR en EUROS	-	95 000	205 000	300 000	
VENTE DE CALL SWAPTION	-	75 000	-	75 000	
Total	158 099	858 727	1 588 934	2 605 759	

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	600 000	23%	557 980	23%
Catégorie A	1 968 259	76%	1 880 293	76%
Non coté	37 500	1%	37 255	2%
Total	2 605 759	100%	2 475 527	100%

3.5.1.7 Risque de taux d'intérêt – données chiffrées

Encours au 30 juin 2011 (K€)

	Taux fixe	Taux variable
Emprunts à terme aux établissements de crédit	21 095	1 714 241
Banques créditrices		26 281
Actifs financiers		-6 030
Passif financier net avant gestion	21 095	1 734 492
Couverture		
<i>Swaps</i>	1 445 509	-1 445 509
<i>Caps</i>	282 250	-282 250
Total couverture	1 727 759	-1 727 759
Passif financier net après gestion	1 748 854	6 732

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.

Ayant optimisé son portefeuille de couverture en 2010 afin de profiter au maximum des taux d'intérêts bas, Foncière des Murs n'a pas souscrit de couverture supplémentaire au cours du 1^{er} semestre 2011.

En base annuelle, l'impact d'une hausse de 100 bps sur les taux au 30 juin 2011 est de – 333 K€ sur le résultat net courant prévisionnel de 2011.

En base annuelle, l'impact d'une hausse de 50 bps sur les taux au 30 juin 2011 est de – 168 K€ sur le résultat net courant prévisionnel de 2011.

En base annuelle, l'impact d'une baisse de 50 bps sur les taux au 30 juin 2011 est de + 164 K€ sur le résultat net courant prévisionnel de 2011.

3.5.1.8 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 2011 à 65%.

Les ratios consolidés de Foncière des Murs s'établissent au 30 juin 2011 à 54,6 % pour la LTV consolidée (50,1% retraité des actifs sous promesse) et à 265 % 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).

3.5.2 Impôts différés

3.5.2.1 Impôts différés - Actif

en K€	BILAN								30/06/2011	IMPACT RESULTAT	
	31/12/2010	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	907	0	110	0	131	0	0	0	886	131	110
Portmurs	907			0	131				776	131	0
B&B			110						110		110
Total	907	0	110	0	131	0	0	0	886	131	110

L'impôt différé actif sur écart de réévaluation correspond à Portmurs pour 776 K€ (taux de 25%) et B&B pour 110 K€ (taux de 15,9%).

3.5.2.2 Impôts différés - Passif

en K€	BILAN								30/06/2011	IMPACT RESULTAT	
	31/12/2010	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	42 405	0	5 277	0	0	0	0	1 021	46 661	5 277	0
B&B	0		402						402	402	
Ulysse Belgique	9 499		2 979					1 021	11 457	2 979	
Portmurs	0								0		
Sunparks	32 907		1 896						34 803	1 896	
Foncière des murs	-1								-1		
IDP sur écart temporaires	-4 156	0	-368	0	-358	0	0	-253	-3 913	358	368
Sunparks	-1 734		-368		0				-2 102		368
Ulysse Belgique	-2 422				-358			-253	-1 811	358	
Murdélux	0								0		
Total	38 249	0	4 909	0	-358	0	0	768	42 748	5 635	368
IMPACT AU COMPTE DE RESULTAT										-5 288	

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

- au palier Ulysse Belgique : 9 646 K€ (taux de 33,99%),
- au palier SUNPARKS : 32 702 K€ (taux de 33,99%),
- aux sociétés B&B : 402 K€ (taux de 15,9%).

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 et allemands, pour + 5 277 K€).

Cette hausse est compensée par le transfert des impôts différés des sociétés destinées à être cédées en passifs destinés à être cédés pour -768 K€.

4 NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT

4.1 RESULTAT OPERATIONNEL COURANT

4.1.1 Loyers nets

4.1.1.1 Revenus locatifs

Loyers (en K€)	30-juin-11	30-juin-10	K€	Var %
Hôtellerie	59 954	58 160	1 794	3,1%
Restauration	13 522	13 493	29	0,2%
Santé	13 455	12 865	590	4,6%
Loisirs	16 141	16 023	118	0,7%
TOTAL LOYERS	103 072	100 541	2 531	2,5%

Activité hôtellerie

Le chiffre d'affaires de l'activité hôtellerie est composé des loyers relatifs aux hôtels et instituts de thalassothérapie exploités :

- par le groupe ACCOR pour 58 497 K€,
- par le groupe Louvre Hôtel pour 1 457 K€.

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

- l'augmentation à périmètre constant du chiffre d'affaires des hôtels Accor de +3 313 K€,
- l'impact des cessions d'hôtels Accor en 2010 et 2011 pour -2 976 K€,
- l'impact des acquisitions d'hôtels B&B en Allemagne pour 1 457 K€.

Les loyers Accor du premier semestre 2011 sont calculés sur la base du chiffre d'affaires réel cumulé à fin mai 2011 (+5,74% pour la France et 4,84% pour la Belgique par rapport à mai 2010) et estimé pour juin 2011 (+2,87% pour la France et +2,42% pour la Belgique par rapport à juin 2010). L'application de cette méthode conduit à une évaluation de la progression du chiffre d'affaires Accor au 30 juin 2011 de + 5,3% à périmètre constant.

Activité restauration

Le chiffre d'affaires est composé des :

- loyers des restaurants Courtepaille pour 4 031 K€ (contre 4 082 K€ en 2010),
- loyers des restaurants Quick pour 9 491 K€ (contre 9 411 K€ en 2010).

Activité Santé

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

- loyers des maisons de retraite et cliniques (Korian/Domus Vi/Domidep) pour 11 867 K€ (contre 11 336 K€ en 2010),

- loyers des cliniques Générale de Santé pour 1 588 K€ (contre 1 529 K€ en 2010).

La variation du chiffre d'affaires sur le semestre s'explique principalement par l'impact des cessions d'actifs Korian (- 165 K€), compensé par les renégociations de loyers intervenues sur les 2 portefeuilles en 2010 (+ 755 K€).

Activité loisirs

Le chiffre d'affaires est composé de :

- loyers Club Med au Portugal, pour 1 603 K€ (contre 1 554 K€ en 2010),
- loyers des 58 actifs Jardiland, pour 8 153 K€ (contre 8 219 K€ en 2010),
- loyers des 4 villages de vacances Sunparks, en Belgique pour 6 385 K€ (contre 6 250 K€ en 2010).

4.1.1.2 Charges sur immeubles

Les charges sur immeubles sont uniquement constituées des honoraires de property management pour 1 665 K€ contre 1 578 K€ en 2010.

4.1.2 Coûts de fonctionnement nets

K€	30-juin-11	30-juin-10
Revenus de gestion et d'administration	1 668	0
Frais liés à l'activité	-464	-602
Frais de structure	-3 414	-3 984
Frais de développement	-262	0
COÛTS DE FONCTIONNEMENT	-2 472	-4 586

Les revenus de gestion et d'administration sont constitués :

- o des commissions de montage facturées dans le cadre des opérations d'acquisition d'actifs Accor et Campanile en partenariat avec Predica pour 1 164 K€,
- o des honoraires d'asset et de property management facturés aux sociétés mises en équivalence pour 504 K€.

Les frais liés à l'activité sont principalement constitués de frais d'expertises sur immeubles pour 249 K€.

Les frais de structure sont principalement composés :

- o des frais de réseau Foncière des Régions pour 1 240 K€ (contre 1 746 K€ en 2010),
- o des honoraires de gérance facturés par FDM Gestion pour 501 K€,
- o des coûts de personnel pour 556 K€,
- o des coûts des locaux et de fonctionnement pour 565 K€,
- o des honoraires des commissaires aux comptes pour 357 K€.

La diminution des frais de structure s'explique principalement par la baisse des frais de réseau facturés par Foncière des Régions (-506 K€ par rapport à juin 2010).

Les frais de développement sont constitués des frais liés à l'opération d'acquisition d'actifs Campanile en partenariat avec Predica pour 150 K€ et à l'opération B&B pour 112 K€.

4.2 COUT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET

K€	30-juin-11	30-juin-10	Variations 2011/2010	
			K€	%
Produits d'intérêts sur opérations de trésorerie	143	74	69	93%
Charges d'intérêts sur opérations de financement	-15 717	-12 500	-3 217	26%
Charges nettes sur SWAP	-21 695	-30 186	8 491	-28%
COÛT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET	-37 269	-42 612	5 343	-13%

4.3 IMPOTS SUR LES SOCIETES

4.3.1 Impôts sur les résultats et impôts différés

K€	Impôts exigibles	Impôts différés	Total	Taux d'impôt
France	0		0	33,33%
Belgique	0	4 865	4 865	33,99%
Luxembourg	64	0	64	30,00%
Portugal	183	131	314	25,00%
Allemagne		292	292	15,90%
TOTAL	247	5 288	5 535	

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

5 ENGAGEMENTS HORS BILAN

5.1 ENGAGEMENTS HORS BILAN LIES AU PERIMETRE DU GROUPE CONSOLIDE

Néant

5.2 ENGAGEMENTS HORS BILAN LIES AU FINANCEMENT DE LA SOCIETE

5.2.1 Sûretés réelles

en K€	30/06/2011	31/12/2010
Nantissements, hypothèques et sûretés réelles	2 862 521	2 850 216
Total	2 862 521	2 850 216

Nantissements d'actifs de l'émetteur au 30 juin 2011

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	2 862 521	3 180 137	90,0%
Sur immobilisations financières hors titres	0	4 225	0,0%
Total	2 862 521	3 184 373	89,9%

Les 2 863 M€ d'actifs nantis représentent 90,0% du total des actifs non-courants (hors instruments financiers) contre 91,2 % au 31 décembre 2010.

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 2011, la société dispose de 87 M€ de financements mobilisables (hors découverts), garantis par des nantissements de titres et par une promesse d'affectation hypothécaire.

Garanties hypothécaires

52 des 54 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.

198 des 199 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 106 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 2011, 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%.

5.3 ENGAGEMENTS HORS BILAN LIES AUX ACTIVITES OPERATIONNELLES DE LA SOCIETE

5.3.1 Engagements relatifs à l'acquisition d'actifs immobiliers selon l'article 210 E du CGI

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

5.3.2 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 sont définis conjointement par Foncière des Murs et Accor.

Au 30 juin 2011, le montant des travaux affectés à des actifs s'élève à 19,7 M€, dont 11,3 M€ réalisés à la date d'arrêt.

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).

Engagement relatif à l'opération Accor, en partenariat avec Predica

Foncière des murs et Predica se sont engagés à acquérir les actifs Etap Hôtel Toulouse Aéroport et Novotel Munich Aéroport pour un montant de 26 M€ en 2011 et à financer 14 M€ de travaux CAPEX (en valeur actualisée). Il est également prévu un complément de prix sur certains actifs pour un montant de 15 M€.

Engagement relatif à l'opération B&B

Pour l'hôtel situé en France à Paris Porte des Lilas, Foncière des Murs a signé une promesse de VEFA (vente en l'état futur d'achèvement) d'un montant de 20 M€.

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

	30/06/2011	30/06/2010
Résultat net part du groupe (en K€)	158 550	24 492
Nombre d'actions à l'ouverture	56 438 939	49 945 972
Augmentation de capital	0	0
Nombre d'actions à la clôture	56 438 939	49 945 972
Nombre moyen d'actions auto détenues	2 166	4 603
Nombre moyen d'actions non dilué	56 436 773	49 941 369
Nombre moyen d'actions dilué	56 436 773	49 941 369
Résultat net part du groupe par action non dilué	2,81 €	0,49 €
Résultat net part du groupe par action dilué	2,81 €	0,49 €

6.2 EFFECTIF DU GROUPE

L'effectif au 30 juin 2011 est de 11 personnes, situées exclusivement en France.

L'effectif moyen sur la période est de 9,63 personnes.

7 INFORMATION SECTORIELLE

Basée sur l'organisation interne du Groupe, l'information sectorielle est présentée par secteur 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 SECTEUR OPERATIONNEL

IMMEUBLES DE PLACEMENT

31/12/2010 - en K€	Hôtellerie		Restauration		Santé		Loisirs		Total
	France	Etranger	France	Etranger	France	Etranger	France	Etranger	
Immeubles de placement	1 352 873	133 615	403 907		413 354		271 000	246 523	2 821 272
Actifs destinés à la vente	296 699	0	1 800		4 410			0	302 909
Total	1 649 572	133 615	405 707	0	417 764	0	271 000	246 523	3 124 181

30/06/2011 - en K€	Hôtellerie		Restauration		Santé		Loisirs		Total
	France	Etranger	France	Etranger	France	Etranger	France	Etranger	
Immeubles de placement	1 196 332	178 206	404 475		415 929		275 810	205 725	2 676 477
Actifs destinés à la vente	432 251	25 975	1 800		0			43 634	503 660
Total	1 628 583	204 181	406 275	0	415 929	0	275 810	249 359	3 180 137

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

7.2 PASSIFS PAR SECTEUR OPERATIONNEL

EMPRUNTS

31/12/2010 - en K€	Hôtellerie	Restauration	Santé	Loisirs	Corporate	TOTAL
Total	381 587	0	532	0	1 370 502	1 752 621

30/06/2011 - en K€	Hôtellerie	Restauration	Santé	Loisirs	Corporate	TOTAL
Total	385 223	0	360	0	1 368 438	1 754 021

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 EPRA PAR SECTEUR OPERATIONNEL

Données consolidées - 30/06/2010 - K€	Hôtellerie	Restauration	Santé	Loisirs	Corporate	Total
REVENUS LOCATIFS	58 160	13 493	12 865	16 023	0	100 541
CHARGES LOCATIVES NON RECUPEREES	-17	0	0	-41	0	-58
CHARGES SUR IMMEUBLES	-956	-230	-225	-167	0	-1 578
CHARGES NETTES DES CREANCES IRRECOUVRABLES	0	0	0	0	0	0
LOYERS NETS	57 187	13 263	12 640	15 815	0	98 905
REVENUS DE GESTION ET D'ADMINISTRATION	0	0	0	0	0	0
FRAIS LIES A L'ACTIVITE	-285	-40	-85	-102	-90	-602
FRAIS DE STRUCTURE	-1 917	-365	-386	-555	-761	-3 984
FRAIS DE DEVELOPPEMENT	0	0	0	0	0	0
COUT DE FONCTIONNEMENT	-2 202	-405	-471	-657	-851	-4 586
REVENUS DES AUTRES ACTIVITES	0	0	0	0	0	0
DEPENSES DES AUTRES ACTIVITES	0	0	0	0	0	0
RESULTAT DES AUTRES ACTIVITES	0	0	0	0	0	0
AMORTISSEMENTS DES BIENS D'EXPLOITATION	0	0	0	0	0	0
VARIATION NETTE DES PROVISIONS ET AUTRES	35	22	0	-3	-70	-16
RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	55 020	12 880	12 169	15 155	-921	94 303
PRODUITS DE CESSIONS DES IMMEUBLES EN STOCK	0	0	0	0	0	0
VALEUR NETTE DES IMMEUBLES EN STOCK	0	0	0	0	0	0
RESULTAT NET DES IMMEUBLES EN STOCK	0	0	0	0	0	0
PRODUITS DES CESSIONS D'ACTIF	24 035	32	0	0	0	24 067
VALEURS DE SORTIE DES ACTIFS CEDES	-24 261	-171	0	0	0	-24 432
RESULTAT DES CESSIONS D'ACTIF	-226	-139	0	0	0	-365
AJUSTEMENT A LA HAUSSE DES VALEURS DES IMMEUBLES DE PLACEMENT	35 670	3 098	7 548	12 168	0	58 484
AJUSTEMENT A LA BAISSSE DES VALEURS DES IMMEUBLES DE PLACEMENT	-53	0	0	-55	0	-108
RESULTAT DES AJUSTEMENTS DE VALEURS	35 617	3 098	7 548	12 113	0	58 376
RESULTAT DE CESSION DES TITRES	0	0	0	0	0	0
RESULTAT DES VARIATIONS DE PERIMETRE	0	0	0	0	0	0
RESULTAT OPERATIONNEL	90 411	15 839	19 717	27 268	-921	152 314
RESULTAT DES SOCIETES NON CONSOLIDEES	0	0	0	0	0	0
COUT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET	-3 131	0	-800	9	-38 690	-42 612
AJUSTEMENT DE VALEUR DES INSTRUMENTS DERIVES, DETTES ET CREANCES	0	0	-1 695	0	-78 312	-80 007
ACTUALISATION DES DETTES ET CREANCES	0	0	-279	0	35	-244
VARIATION NETTE DES PROV. FINANCIERES ET AUTRES	-239	-74	0	0	-1 080	-1 393
QUOTE-PART DE RESULTAT DES SOCIETES MISES EN EQUIVALENCE	0	0	0	0	0	0
RESULTAT NET AVANT IMPÔTS	87 041	15 765	16 943	27 277	-118 968	28 058
IMPOTS DIFFERES	-843	0	0	-2 530	0	-3 373
IMPOTS SUR LES SOCIETES	0	0	-4	-190	0	-194
RESULTAT NET DE LA PERIODE	86 198	15 765	16 939	24 557	-118 968	24 491

Données consolidées - 30/06/2011 - K€	Hôtellerie	Restauration	Santé	Loisirs	Corporate	Total
REVENUS LOCATIFS	59 953	13 523	13 454	16 142	0	103 072
CHARGES LOCATIVES NON RECUPERÉES	-70	-4	-18	-13	0	-105
CHARGES SUR IMMEUBLES	-1 000	-237	-249	-179	0	-1 665
CHARGES NETTES DES CRÉANCES IRRECOUVRABLES	0	0	0	0	53	53
LOYERS NETS	58 883	13 282	13 187	15 950	53	101 355
REVENUS DE GESTION ET D'ADMINISTRATION	1 668	0	0	0	0	1 668
FRAIS LIÉS À L'ACTIVITÉ	-238	-59	-44	-119	-4	-464
FRAIS DE STRUCTURE	-1 603	-321	-322	-403	-765	-3 414
FRAIS DE DÉVELOPPEMENT	-262	0	0	0	0	-262
COUT DE FONCTIONNEMENT	-435	-380	-366	-522	-769	-2 472
REVENUS DES AUTRES ACTIVITÉS	0	0	0	0	0	0
DEPENSES DES AUTRES ACTIVITÉS	0	0	0	0	0	0
RESULTAT DES AUTRES ACTIVITÉS	0	0	0	0	0	0
AMORTISSEMENTS DES BIENS D'EXPLOITATION	0	0	0	0	0	0
VARIATION NETTE DES PROVISIONS ET AUTRES	-189	0	-1	0	4	-186
RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	58 259	12 902	12 820	15 428	-712	98 697
PRODUITS DE CESSIONS DES IMMEUBLES EN STOCK	0	0	0	0	0	0
VALEUR NETTE DES IMMEUBLES EN STOCK	0	0	0	0	0	0
RESULTAT NET DES IMMEUBLES EN STOCK	0	0	0	0	0	0
PRODUITS DES CESSIONS D'ACTIF	74 240	0	11 810	0	129	86 179
VALEURS DE SORTIE DES ACTIFS CÉDES	-71 393	0	-11 791	0	-87	-83 271
RESULTAT DES CESSIONS D'ACTIF	2 847	0	19	0	42	2 908
AJUSTEMENT À LA HAUSSE DES VALEURS DES IMMEUBLES DE PLACEMENT	56 037	568	9 814	7 786	0	74 205
AJUSTEMENT À LA BAISSÉ DES VALEURS DES IMMEUBLES DE PLACEMENT	-133	0	-513	-141	0	-787
RESULTAT DES AJUSTEMENTS DE VALEURS	55 904	568	9 301	7 645	0	73 418
RESULTAT DE CESSION DES TITRES	0	0	0	0	0	0
RESULTAT DES VARIATIONS DE PÉRIMÈTRE	0	0	0	0	0	0
RESULTAT OPERATIONNEL	117 010	13 470	22 140	23 073	-670	175 023
RESULTAT DES SOCIÉTÉS NON CONSOLIDÉES	0	0	0	0	0	0
COUT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET	-3 931	0	-658	13	-32 693	-37 269
AJUSTEMENT DE VALEUR DES INSTRUMENTS DÉRIVÉS, DETTES ET CRÉANCES	-379	0	740	0	25 404	25 765
ACTUALISATION DES DETTES ET CRÉANCES	0	0	-64	0	-5	-69
VARIATION NETTE DES PROV. FINANCIÈRES ET AUTRES	-253	0	0	0	-968	-1 221
QUOTE-PART DE RESULTAT DES SOCIÉTÉS MISES EN ÉQUIVALENCE	1 850	0	0	0	0	1 850
RESULTAT NET AVANT IMPÔTS	114 297	13 470	22 158	23 086	-8 932	164 079
IMPÔTS DIFFÉRES	-3 629	0	0	-1 659	0	-5 288
IMPÔTS SUR LES SOCIÉTÉS	0	0	0	-183	-64	-247
RESULTAT NET DE LA PÉRIODE	110 668	13 470	22 158	21 244	-8 996	158 544

8 TABLEAU DE PASSAGE JUIN 2010 PUBLIE => JUIN 2010 EPRA

ETAT DU RESULTAT PUBLIE	NOTE	30-juin-10	Affectation dans le compte de résultat EPRA	30-juin-10
PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES				
Recettes locatives		100 541	Loyers	100 541
Montant net du chiffre d'affaires		100 541		
Autres produits d'exploitation		2	Charges locatives non récupérées	2
Total produits opérationnels courants		100 543		
CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES				
Autres achats et charges externes		5 418	Charges locatives non récupérées	-49
			Charges sur immeubles	-1 578
			Frais liés à l'activité	-591
			Frais de structure	-3 200
			Frais de développement	0
Impôts, taxes et versements assimilés		255	Charges locatives non récupérées	-11
			Frais de structure	-244
Charges de personnel		536	Frais de structure	-536
Dotations aux amortissements et aux provisions		1	Variation nette des provisions et autres	-1
Charges nettes des provisions sur actif circulant		0	Charges nettes des créances irrécouvrables	0
Charges nettes des provisions pour risques et charges		8	Variation nette des provisions et autres	-8
Autres charges d'exploitation		15	Frais liés à l'activité	-11
			Frais de structure	-4
Total charges opérationnelles courantes		6 233		
1. RESULTAT OPERATIONNEL AVANT CESSIONS DES ACTIFS DE PLACEMENT		94 310		
Cessions nets d'actifs non-courants		-365	Résultat de cession des titres	0
			Résultat des cessions d'actifs	-365
Variation de juste valeur d'actifs de placement		58 376	Ajustement à la hausse des valeurs des immeubles de placements	58 484
			Ajustement à la baisse des valeurs des immeubles de placements	-108
Autres produits et charges opérationnels		-7	Variation nette des provisions et autres	-7
Total autres produits et charges opérationnels		58 004		
2. RESULTAT OPERATIONNEL COURANT		152 314		
Produits d'intérêt sur opérations de trésorerie		2 607	Coût de l'endettement net	2 607
Produits financiers d'actualisation		35	Actualisation des dettes et créances	35
Variation positive de juste valeur actifs et passifs financiers		0	Ajustement de valeur des instruments dérivés, dettes et créances	0
Total produits financiers		2 642		
Charges d'intérêt sur opérations de financement		45 219	Coût de l'endettement net	-45 219
Charges financières d'actualisation		1 672	Actualisation des dettes et créances	-279
			Variation nette des provisions financières et autres	-1 393
Variation négative de juste valeur actifs et passifs financiers		80 007	Ajustement de valeur des instruments dérivés, dettes et créances	-80 007
Charges nettes financières des provisions		0	Variation nette des provisions financières et autres	0
Total charges financières		126 898		
3. RESULTAT FINANCIER		-124 256		
Q.P. dans les résultats des entreprises associées		0	Q.P. dans les résultats des sociétés mises en équivalence	0
4. RESULTAT AVANT IMPOTS		28 058		
Impôts sur les résultats		194	Impôts sur les résultats	-194
Impôts différés		3 373	Impôts différés	-3 373
5. RESULTAT NET DE LA PERIODE		24 491		
Intérêts minoritaires		-1	Intérêts minoritaires	-1
6. RESULTAT NET DE LA PERIODE PART DU GROUPE		24 492		

Le passage du compte de résultat 30 juin 2010 publié au compte de résultat EPRA est assuré par réconciliation des différents agrégats qui composent le résultat publié au 30 juin 2010 et leur affectation en mode EPRA.

8.1 RESULTAT OPERATIONNEL COURANT (avant cessions des actifs de placement)

Résultat opérationnel avant cessions des actifs de placement – Publié 30 juin 2010	94 310 K€
Autres produits et charges opérationnels reclassés en variation nette des provisions et autres	-7 K€
Résultat opérationnel courant - EPRA 30 juin 2010	94 303 K€

Le résultat opérationnel courant (avant cession des actifs de placement) est impacté par le reclassement des autres produits et charges opérationnels en variation nette des provisions et autres pour -7 K€.

8.2 RESULTAT OPERATIONNEL COURANT

Résultat opérationnel courant – Publié 30 juin 2010	152 314 K€
Résultat opérationnel – EPRA 30 juin 2010	152 314 K€

Il n'y a pas de différence entre le résultat opérationnel courant du compte de résultat publié 30 juin 2010 et le résultat opérationnel du compte de résultat EPRA 30 juin 2010.

8.3 RESULTAT FINANCIER

Résultat financier – Publié 30 juin 2010	-124 256 K€
Résultat financier – EPRA 30 juin 2010	-124 256 K€

Il n'y a pas de différence entre le résultat financier du compte de résultat publié 30 juin 2010 et le résultat financier du compte de résultat EPRA 30 juin 2010.

9 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 501 K€ hors taxes au titre de la rémunération de la gérance (contre 505 K€ au 30 juin 2010).

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 et des 18 actifs B&B en Allemagne. A ce titre, il a été pris en charge 1 637 K€ au 30 juin 2011 (contre 1 578 K€ au 30 juin 2010).

Transactions avec Foncière des Régions

Foncière des Murs a pris en charge un montant de 1 240 K€ hors taxes au titre des frais de réseau (contre 1 750 K€ en juin 2010) et de 150 K€ hors taxes au titre de l'assistance au financement de l'opération réalisée en partenariat avec Predica.

Foncière des Régions a également facturé des charges locatives à Foncière des Murs pour 73 K€ au titre des exercices 2009, 2010 et 2011.

Transactions avec Foncière Europe Logistique

Foncière des Murs a pris en charge un montant de 26 K€ hors taxes au titre des refacturations de personnel (contre 24 K€ en juin 2010).

Transactions avec SCI Raphaël

La SCI Raphaël a facturé des loyers et des charges locatives à Foncière des Murs pour un montant de 78 K€ (contre 89 K€ en juin 2010).

Transactions avec BSG France

BSG France a facturé des prestations de conseil à Foncière des Murs pour un montant de 31 K€.

Transactions avec les autres parties liées

Pour une information plus détaillée sur la rémunération de la Gérance et des membres du Conseil de Surveillance, se référer au document de référence 2010

10 PERIMETRE DE CONSOLIDATION

ENTREES DANS LE PERIMETRE

B&B Invest Lux 1 : Intégration globale, 100%
B&B Invest Lux 2 : Intégration globale, 100%
B&B Invest Lux 3 : Intégration globale, 100%
OPCI CAMP INVEST : Mise en équivalence, 19,9%
SAS CAMPELI : Mise en équivalence, 19,9%

SORTIES DANS LE PERIMETRE

Néant

**Rapport des Commissaires aux Comptes sur
l'information semestrielle 2011**

Aux Actionnaires,

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 1^{er} janvier au 30 juin 2011, 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 2.2 de l'annexe qui expose le changement de présentation des états financiers intervenu au cours de l'exercice 2010 suite à la première application des recommandations de l'EPRA.

2. Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés condensés sur lesquels a porté notre examen limité.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés condensés.

Paris et Courbevoie, le 26 juillet 2011

Les Commissaires aux Comptes

CONSEIL AUDIT ET SYNTHÈSE

Membre du réseau Ernst & Young

MAZARS

Sophie Duval

Denis Grison

Odile Coulaud

Attestation du responsable

Paris, le 26 juillet 2011

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 Dominique OZANNE
Président de FDM Gestion
Gérant Commandité
Personne responsable de l'information financière