



Société anonyme au capital de 696 110 040 €  
Siège social : 10, avenue Kléber, 75 116 Paris  
552 043 481 RCS Paris

**Rapport financier semestriel  
2011**

<b>1. RAPPORT DE GESTION DE L'ACTIVITE DU PREMIER SEMESTRE 2011.5</b>	
<b>1.1 Principaux chiffres clefs immobiliers et financiers.....</b>	<b>6</b>
<b>1.2 Evènements importants survenus au cours du semestre.....</b>	<b>7</b>
1.2.1 Progression du résultat net récurrent après impôt : + 29% sur un an.....	7
1.2.2 Progression des recettes locatives à périmètre constant : + 1,8% sur un an.....	7
1.2.3 Volumes de ventes et promesses : + 33% sur un an .....	7
1.2.4 ANR par action : 22,8€.....	8
1.2.5 Valeurs d'expertise en progression de + 2,1% à périmètre constant .....	8
1.2.6 Renforcement des fonds propres de la société : + 84,8 M€ .....	8
1.2.7 Amélioration des ratios financiers .....	9
1.2.8 Développement en Allemagne : acquisition de 1 643 logements à Berlin.....	9
<b>1.3 Perspectives.....</b>	<b>9</b>
<b>1.4 Principales transactions entre les parties liées.....</b>	<b>9</b>
<b>1.5 Gestion des risques .....</b>	<b>9</b>
1.5.1 Gouvernance d'entreprise .....	10
1.5.2 Assurances .....	10
1.5.3 Risques relatifs au secteur d'activité de la Société .....	10
1.5.4 Risques liés à l'évolution de la réglementation.....	10
1.5.5 Principaux risques liés à l'évolution de la réglementation susceptibles d'affecter l'activité et le résultat de la société.....	11
1.5.5.1 Risques liés à l'évolution de la réglementation relative aux baux d'habitation.....	11
1.5.6 Risques relatifs au régime SIIC .....	11
1.5.6.1 Maintien des conditions nécessaires au bénéfice du régime SIIC .....	11
1.5.6.2 Impact sur la situation financière de Foncière Développement Logements en cas de perte du régime SIIC.....	11
1.5.6.3 Interprétation incertaine de la mise en œuvre du prélèvement de 20% relevant du régime des SIIC	12
1.5.6.4 Risques liés à une évolution des dispositions relatives au statut SIIC .....	12
1.5.7 Risques juridiques et fiscaux .....	12
1.5.8 Risques liés au financement de Foncière Développement Logements .....	13
1.5.9 Risques de taux d'intérêts .....	13
1.5.10 Risque de liquidité .....	13
1.5.11 Risque de change .....	14
1.5.12 Risque lié à l'évolution du marché immobilier.....	14
1.5.12.1 Marché de l'accession .....	14
1.5.12.2 Marché de la location .....	14
1.5.13 Risque lié au non paiement des loyers .....	15
1.5.14 Risques liés à la dépendance vis-à-vis de Foncière des Régions quant à la fourniture de certaines prestations.....	15
1.5.15 Risques liés à l'environnement .....	15
1.5.16 Risques liés aux coûts de couvertures d'assurances appropriées.....	15
1.5.17 Risques de conflits d'intérêts .....	15
1.5.18 Risques liés à l'évaluation des actifs immobiliers détenus par Foncière Développement Logements	16
1.5.18.1 Sensibilité des valeurs d'expertise à l'évolution des taux de capitalisation Hors Droits .....	16
1.5.18.2 Sensibilité des valeurs d'expertise à l'évolution des loyers annualisés .....	16
1.5.18.3 Sensibilité des valeurs d'expertise à l'évolution combinée des taux de capitalisation Hors Droits et des loyers annualisés.....	16
1.5.19 Risques de taux d'intérêt.....	16
1.5.20 Risques de marché Actions.....	17
1.5.21 Risques liés aux nantissements, garanties et sûretés.....	17
<b>2. COMPTES SEMESTRIELS CONSOLIDES AU 30 JUIN 2011 .....</b>	<b>18</b>

<b>2.1</b>	<b>Evénements significatifs de l'exercice.....</b>	<b>23</b>
2.1.1	Développements à Berlin et entrées de périmètre.....	23
2.1.2	Restructurations .....	23
2.1.3	Paiement du dividende en actions.....	23
2.1.4	Cessions des titres d'auto-contrôle provenant de l'OPAS du 17/11/2009.....	24
2.1.5	Rachat d'obligations émises dans le cadre de la titrisation de la dette Lyndon .....	24
2.1.6	Rachats et renégociations d'instruments financiers à terme (IFT).....	24
2.1.7	Cessions d'immeubles destinés à la vente .....	24
2.1.8	Contrôles fiscaux .....	24
2.1.9	Evénements post-clôture.....	24
<b>2.2</b>	<b>Principes et méthodes comptables .....</b>	<b>25</b>
2.2.1	Changement de présentation des états financiers (norme IAS 8).....	26
2.2.2	Estimations et jugements .....	26
2.2.3	Secteurs opérationnels .....	26
2.2.4	IFRS 7 – Table de correspondance .....	27
2.2.5	Gestion des risques financiers.....	27
<b>2.3</b>	<b>Notes relatives au bilan consolidé .....</b>	<b>29</b>
2.3.1	Patrimoine immobilier .....	29
2.3.1.1	Tableau de mouvement du patrimoine immobilier .....	29
2.3.1.2	Actifs financiers.....	30
2.3.2	Impôts différés à la clôture .....	30
2.3.2.1	Impôts différés actifs .....	30
2.3.2.2	Impôts différés passifs .....	30
2.3.3	Actifs courants .....	31
2.3.3.1	Créances clients .....	31
2.3.3.2	Autres créances.....	31
2.3.3.3	Trésorerie et équivalents de trésorerie .....	31
2.3.4	Variations des capitaux propres .....	32
2.3.5	Etat des dettes au 30 juin 2011 .....	32
2.3.5.1	Caractéristiques des emprunts contractés par le Groupe Foncière Développement Logements..	33
2.3.5.2	Taux effectif global .....	34
2.3.5.3	Ventilation selon la durée restant à courir des dettes financières .....	34
2.3.6	Caractéristiques des instruments dérivés .....	34
2.3.6.1	Ventilation du nominal selon la durée restant à courir des instruments dérivés .....	34
2.3.6.2	Risque de taux d'intérêt – données chiffrées .....	35
2.3.6.3	Respect des ratios de structure et de rentabilité .....	35
2.3.6.4	Poids des instruments financiers dans le bilan.....	36
2.3.7	Provisions pour risques et charges.....	36
2.3.8	Dettes fournisseurs et autres dettes .....	37
<b>2.4</b>	<b>Notes sur le compte de résultat.....</b>	<b>38</b>
2.4.1	Résultat opérationnel courant .....	38
2.4.1.1	Revenus locatifs.....	38
2.4.1.2	Charges immobilières .....	38
2.4.1.3	Charges nettes des créances irrécouvrables .....	38
2.4.1.4	Coût de fonctionnement.....	39
2.4.1.5	Amortissements des biens d'exploitation .....	39
2.4.2	Résultat opérationnel .....	39
2.4.2.1	Résultat net des immeubles en stock .....	39
2.4.2.2	Résultat des cessions d'actifs.....	39
2.4.2.3	Résultat des ajustements de valeurs.....	40
2.4.3	Résultat financier .....	40
2.4.4	Impôts .....	40
<b>2.5</b>	<b>Autres éléments d'information.....</b>	<b>41</b>
2.5.1	Société consolidant les éléments financiers de FDL.....	41
2.5.2	Effectifs .....	41
2.5.3	Résultat par action et résultat dilué par action .....	41

2.5.4	Engagements hors bilan .....	41
2.5.4.1	Engagements hors bilan liés au financement de la société .....	41
2.5.4.2	Autres engagements hors bilan .....	42
2.5.5	Parties liées .....	42
2.5.5.1	Transactions avec les parties liées .....	42
<b>2.6</b>	<b>Secteurs opérationnels .....</b>	<b>43</b>
2.6.1	Bilan par secteurs opérationnels (modèle Epra).....	43
2.6.2	Résultat par secteurs opérationnels (Modèle EPRA).....	45
<b>2.7</b>	<b>Tableau de passage du Compte de Résultat publié 30 juin 2010 au Compte de Résultat EPRA..</b>	<b>47</b>
2.7.1	Chiffre d'affaires .....	47
2.7.2	Résultat opérationnel courant (avant cessions des actifs de placement).....	48
2.7.3	Autres agrégats du compte de résultat .....	48
<b>2.8</b>	<b>Périmètre de consolidation .....</b>	<b>49</b>
<b>3.</b>	<b>RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE .....</b>	<b>50</b>
<b>3.1</b>	<b>Conclusion sur les comptes.....</b>	<b>51</b>
<b>3.2</b>	<b>Vérification spécifique .....</b>	<b>52</b>
<b>4.</b>	<b>ATTESTATION DU RESPONSABLE DU DOCUMENT .....</b>	<b>53</b>
<b>4.1</b>	<b>Responsable de l'information.....</b>	<b>53</b>
<b>4.2</b>	<b>Attestation du Responsable .....</b>	<b>53</b>

## 1. Rapport de gestion de l'activité du premier semestre 2011

Au premier semestre 2011, Foncière Développement Logements (FDL) affiche un résultat net récurrent consolidé après impôt de 70,8M€ (1,08€ par action), soit une augmentation de + 29% par rapport au premier semestre 2010.

FDL confirme ainsi la performance de ses équipes opérationnelles ainsi que la pérennité de son business model reposant sur la détention long terme de logements et l'arbitrage mesuré, en vue d'offrir un rendement récurrent à ses actionnaires.

Le patrimoine de la Société au 30 juin 2011 est constitué d'actifs résidentiels évalués à 3,3 milliards d'euros répartis entre la France (27%) et l'Allemagne (73%).

## 1.1 Principaux chiffres clefs immobiliers et financiers

Les principales évolutions et définitions des présents agrégats sont présentées dans le paragraphe 1.2. du présent document

<b>Principaux indicateurs immobiliers et financiers consolidés France et Allemagne au 30 juin 2011</b>	
Recettes locatives et autres prestations	101.6M€
Cash flow récurrent	33.4M€
/action	0.5 €
Résultat net récurrent	70.8M€
/action	1.1 €
Ventes et promesses	233.5M€
Marges sur ventes IFRS	10%
Valeur vénale totale	3 282.7M€
ANR EPRA par action hors impact des instruments financiers	22.8 €
ANR EPRA triple net par action	19.4 €
LTV	49.3%
ICR cash	1.98

## 1.2 Evènements importants survenus au cours du semestre

### 1.2.1 Progression du résultat net récurrent après impôt : + 29% sur un an

En millions d'euros	30-juin-10	30-juin-11	Variation
Recettes locatives et autres prestations	106,5	101,6	- 4,6%
Cash flow récurrent	33,9	33,4	- 1,4%
€/action*	0,52	0,51	
<b>Résultat net récurrent**</b>	<b>54,9</b>	<b>70,8</b>	<b>+ 29%</b>
€/action*	0,85	1,08	

\* Dilution sur la base d'un nombre moyen de titres de 65 663 999 contre 64 872 678 au 30 juin 2010

\*\* Après impôt

Le résultat net récurrent consolidé de Foncière Développement Logements (FDL) s'établit à 70,8M€ au 30 juin 2011, en progression de + 29% sur un an ; cette forte croissance résulte de la progression des marges sur ventes et de la diminution des frais financiers.

### 1.2.2 Progression des recettes locatives à périmètre constant : + 1,8% sur un an

Le chiffre d'affaires consolidé<sup>1</sup> est essentiellement constitué des revenus locatifs des immeubles détenus par Foncière Développement Logements en France et en Allemagne.

Les loyers annualisés à périmètre constant progressent sur un an de + 2,1% en France et de + 1,7% en Allemagne. FDL a su en effet, par une politique de gestion performante, diminuer le taux de vacance<sup>2</sup> totale de ses actifs, en recul de - 5% en Allemagne et de - 9% en France. Le taux de vacance des actifs en exploitation s'établit à 2,2 % en France et à 2,0% en Allemagne.

### 1.2.3 Volumes de ventes et promesses : + 33% sur un an

En millions d'euros	Ventes	Promesses	Total
France	91.7	28.0	119.7
Allemagne	99.0	14.8	113.8
<b>Total</b>	<b>190.7</b>	<b>42.8</b>	<b>233.5</b>
Marges IFRS*	10.0%		

\* marges sur ventes par rapport aux valeurs d'expertise au 31 décembre 2010 hors actifs qui étaient sous promesses et hors frais de cession

Au 30 juin 2011, le montant total des ventes et promesses s'établit à 233,5 M€ affichant une progression de + 33% en volume par rapport au 30 juin de l'année précédente. Les ventes sont réalisées à des niveaux supérieurs de 10%<sup>3</sup> aux valeurs d'expertises à fin 2010.

<sup>1</sup> Il comprend également les prestations de service en Allemagne

<sup>2</sup> Taux de vacance physique en nombre de logements.

<sup>3</sup> Hors actifs sous promesses au 31 décembre 2010 et hors frais de cession.

## 1.2.4 ANR par action : 22,8€

Foncière Développement Logements a adopté les *best practices* proposées par l'European *Public Real Estate Association* (EPRA) pour la présentation de son information financière. L'ANR EPRA hors impact des instruments financiers et l'ANR EPRA triple net au 30 juin 2011 s'établissent comme suit :

€/action	31-déc-10	30-juin-11	Variation
ANR EPRA hors impact des instruments financiers	22,9	22,8	- 0,4%
ANR EPRA triple net	19,0	19,4	+ 2,1%

Au 30 juin 2011, l'ANR EPRA triple net progresse de + 2,1%, la progression des résultats et des valeurs d'expertise ayant plus que compensé la dilution résultant de la création d'actions nouvelles suite au versement du dividende en actions.

## 1.2.5 Valeurs d'expertise en progression de + 2,1% à périmètre constant

Au 30 juin 2011, le patrimoine consolidé France et Allemagne de Foncière Développement Logements est évalué à 3 282,7 M€ affichant une évolution à périmètre constant de + 2,1% sur 6 mois et de + 3,3% sur 1 an.

En millions d'euros	Valeur vénale H.D. 30 juin 2011	Taux de capitalisation H.D. 30 juin 2011	Evolutions à périmètre constant 6 mois	Evolutions à périmètre constant 1 an
France	902,2	4,3%	+ 5,0%	+ 8,4%
Allemagne	2 380,5	6,9%	+ 1,0%	+ 1,5%
<b>Total</b>	<b>3 282,7</b>	<b>6,2%</b>	<b>+ 2,1%</b>	<b>+ 3,3%</b>

En France, la dynamique de marché constatée en 2010 se poursuit au 1<sup>er</sup> semestre 2011 avec une augmentation des prix constante malgré un ralentissement des volumes de ventes. C'est dans cette tendance que s'inscrivent les valeurs d'expertises de FDL en augmentation de + 5,0% sur 6 mois résultant de la progression des loyers à périmètre constant (+ 1,6%) alliée à la baisse des taux de capitalisation (- 15bps).

En Allemagne, les valeurs ont bénéficié d'une évolution de + 1,0% à périmètre constant sur 6 mois, résultant de la progression des loyers dans la même proportion. Les taux de capitalisation sont restés quasi stables (6,9%) dans un contexte de retour des investisseurs sur le marché : les volumes de transactions en bloc ont en effet connu une reprise significative au début de l'année (+ 6% par rapport à début 2010).

## 1.2.6 Renforcement des fonds propres de la société : + 84,8 M€

Afin de renforcer ses fonds propres et de financer son développement, FDL a proposé à ses actionnaires le paiement du dividende 2010 en actions. La souscription à cette option par 87% d'entre eux pour un montant de dividende correspondant à 60,3 M€, témoigne de leur confiance dans le business model de la société et dans la pérennité de ses résultats.

Le prix d'émission des actions remises en paiement avait été fixé lors de l'Assemblée Générale à 18 € portant le nombre d'actions composant le capital social de la société à 69 611 004 actions.

Cette opération s'est accompagnée de la cession par FDL de ses actions auto détenues pour un montant de 24,5M€ aux groupes MACIF et ACM qui ont ainsi pu renforcer leur participation la société.



### 1.2.7 Amélioration des ratios financiers

Suite à la progression des valeurs d'expertises, aux cessions réalisées au cours de la période ainsi qu'au renforcement des fonds propres, la LTV<sup>4</sup> consolidée de FDL est en nette diminution de - 560 bps sur un an pour s'établir 49,3% au 30 juin 2011.

L'ICR Cash<sup>5</sup> s'élève à 1,98 contre 1,85 au 30 juin 2010, en augmentation de 13 bps sur un an.

### 1.2.8 Développement en Allemagne : acquisition de 1 643 logements à Berlin

Le 30 juin 2011 a été marqué par l'acquisition définitive de 1 053 lots, dont 958 logements, représentant près de 80 000 m<sup>2</sup> à Berlin pour un montant total de 83,8 millions d'euros frais et droits inclus (soit 1 015€/m<sup>2</sup> hors droit et hors frais).

Localisé au sein des meilleurs quartiers de la capitale allemande, ce portefeuille génère un loyer annualisé de 5,4 millions d'euros, soit un rendement brut hors droits et hors frais à l'acquisition de 6,6%. Il bénéficie par ailleurs d'un potentiel locatif important et d'une bonne liquidité à la vente soutenue par l'évolution très positive du marché résidentiel berlinois.

Cette opération sera complétée par l'acquisition au début du second semestre 2011 de 685 logements (actuellement sous protocole d'accord) pour un prix de 54 M€ frais et droits inclus ; ces actifs sont localisés dans des quartiers similaires de la capitale et génèrent un rendement hors droits et hors frais de 7,8%.

Grâce à ces deux opérations, FDL détiendra désormais près de 6% de ses actifs allemands à Berlin, réalisant ainsi la première étape de sa stratégie de diversification géographique.

## 1.3 Perspectives

Compte tenu des bons résultats opérationnels réalisés au cours de ce premier semestre, Foncière Développement Logements maintient son objectif progression de son résultat net récurrent sur l'exercice 2011.

## 1.4 Principales transactions entre les parties liées

Les principales transactions entre les parties liées ayant eu cours au premier semestre 2011 sont détaillées dans le paragraphe 2.5.5 de l'annexe aux comptes consolidés.

## 1.5 Gestion des risques

---

<sup>4</sup> LTV : Loan To Value = correspond à la dette rapportée à la valeur de marché des actifs –après retraitement des actifs sous promesses et des créances sur cessions.

<sup>5</sup> ICR Cash hors marges sur ventes = Interest Coverage Ratio = correspond au ratio de couverture des intérêts par l'excédent brut d'exploitation

### 1.5.1 Gouvernance d'entreprise

Le développement de la société au cours des dernières années a conduit à la mise en place en 2006 de différents comités (Comité d'audit, Comité d'investissement) permettant aux membres du Conseil de surveillance d'être associés plus étroitement à la gouvernance de l'entreprise.

Maintenus depuis lors, ces comités ont été reconduits dans le cadre de la transformation en Société anonyme et complétés par la mise en place d'un Comité des nominations et des rémunérations (Conseil d'administration du 10 novembre 2009).

### 1.5.2 Assurances

Foncière Développement Logements a souscrit directement, et indirectement via Foncière des Régions, un programme d'assurances destiné à couvrir l'ensemble des risques susceptibles d'être encourus par le Groupe.

Les principaux risques pour lesquels Foncière Développement Logements a organisé une protection d'assurance visent les responsabilités civiles pouvant être engagées dans le cadre de ses activités en tant que professionnel de l'immobilier ou en qualité de propriétaire d'immeubles, mais également les dommages pouvant affecter son patrimoine immobilier qu'il soit situé en France ou en Europe, lequel constitue son cœur de métier.

Foncière Développement Logements utilise les services de courtage d'assurances du cabinet Assurances-Conseils. Ses programmes d'assurances sont contractés auprès d'assureurs de premier plan que sont : ALLIANZ, LIBERTY MUTUAL, COVEA Risks, CHARTIS.

Les limitations contractuelles de garanties des polices souscrites sont adaptées à la valeur du patrimoine couvert. Les biens immobiliers sont assurés en valeur de reconstruction à neuf, avec des extensions « pertes indirectes » et « pertes de loyers » dans la limite de 3 années. Concernant les biens situés dans des ensembles immobiliers en copropriété, ils sont couverts en différence et compléments de garanties par rapport aux garanties souscrites par le syndic.

Pour les risques situés en Allemagne, des programmes d'assurances locaux sont souscrits par l'intermédiaire du courtier Krenzler, Graf Biermann auprès de la Cie ALLIANZ.

A titre préventif, Foncière Développement Logements bénéficie de couvertures d'assurances pour les risques éventuels de fraude et de malveillance, pour la gestion des contextes de crises, sans oublier les risques pouvant affecter son système d'information ; étant précisé que les montants assurés correspondent aux risques financiers qui ont pu être définis et aux conditions de couvertures offertes par le marché (capacités disponibles et conditions tarifaires).

Ce programme d'assurances couvre trois domaines :

- la responsabilité civile : responsabilité civile professionnelle et générale de la société, la responsabilité civile personnelle des dirigeants et mandataires sociaux,
- les dommages aux biens immobiliers,
- les risques divers et financiers pouvant atteindre la société.

### 1.5.3 Risques relatifs au secteur d'activité de la Société

Foncière Développement Logements est une foncière résidentielle dont l'activité est potentiellement dépendante de tout événement susceptible d'affecter son domaine d'intervention. Les principaux risques susceptibles d'affecter son activité sont décrits dans les paragraphes ci après du présent document.

### 1.5.4 Risques liés à l'évolution de la réglementation

Le suivi des risques juridiques relève de la Direction Juridique et fiscale du Groupe Foncière des Régions. Composée de juristes spécialisés en droit des affaires, en fiscalité et en droit immobilier, la Direction juridique et fiscale s'assure du respect des réglementations applicables aux opérations que réalisent les sociétés du groupe, que ce soit en France ou dans les autres pays européens.

A partir du 1<sup>er</sup> Janvier 2011, Foncière développement Logements s'est doté d'un pôle juridique Corporate en relation étroite avec la direction juridique de Foncière des Régions.

### 1.5.5 Principaux risques liés à l'évolution de la réglementation susceptibles d'affecter l'activité et le résultat de la société

Compte tenu de son activité de détention et de gestion d'actifs à usage résidentiel, Foncière Développement Logements est soumise à de nombreuses dispositions légales et réglementaires relatives notamment au régime fiscal, plus particulièrement à celui des SIIC<sup>6</sup>, à la sécurité, à la santé publique, à l'urbanisme, à l'environnement, aux conditions d'occupation des locataires, aux conditions d'achat et de vente de ses actifs...

Des évolutions dans la nature, l'interprétation ou l'application de ces réglementations pourraient remettre en cause certaines pratiques de la Société dans la gestion de son patrimoine immobilier, limiter sa capacité à céder des actifs ou à mettre en œuvre des programmes d'investissement, augmenter les coûts d'exploitation, d'entretien ou de rénovation de son patrimoine.

#### 1.5.5.1 Risques liés à l'évolution de la réglementation relative aux baux d'habitation

L'activité de Foncière Développement Logements est étroitement liée à l'évolution des dispositions légales ou réglementaires relatives aux baux d'habitation qui imposent au bailleur un certain nombre de contraintes d'ordre public, lesquelles concernent notamment : la durée du bail, les modalités de sa résiliation, les conditions du renouvellement, le dépôt de garantie, l'indexation des loyers... Ainsi, il ne peut être exclu que certaines modifications des règles applicables en matière de baux d'habitations puissent affecter les résultats de la Société, son activité, sa situation financière ainsi que la valorisation de ses actifs.

### 1.5.6 Risques relatifs au régime SIIC

#### 1.5.6.1 Maintien des conditions nécessaires au bénéfice du régime SIIC

Au premier janvier 2006, Foncière Développement Logements a opté pour le bénéfice du régime fiscal des SIIC lui permettant de bénéficier d'une exonération d'impôts sur les sociétés sur la partie de son bénéfice provenant de la location de ses immeubles, des plus-values réalisées sur la cession d'immeubles ou de certaines participations dans les sociétés immobilières et des dividendes versés par lesdites sociétés immobilières.

Le bénéfice de ce régime est subordonné au respect de différentes conditions, dont l'obligation de redistribuer une part importante de ses résultats exonérés (ce qui pourrait affecter sa capacité financière et sa liquidité). Le bénéfice de ce régime pourrait être remis en cause en cas de non respect de cette obligation.

Par ailleurs, l'obligation de conserver pendant cinq ans les actifs acquis ayant permis de placer les opérations d'apports ou de cessions par des sociétés industrielles ou commerciales sous le régime de l'article 210-E du Code Général des Impôts pourrait constituer une contrainte pour la Société dans le cadre de sa politique d'arbitrage. Ainsi, dans l'hypothèse d'une méconnaissance de cet engagement de conservation, la Société serait redevable d'une amende fiscale égale à 25% de la valeur d'apport ou de cession du bien concerné. Ce risque apparaît toutefois fort mesuré compte tenu du nombre d'actifs détenus par Foncière Développement Logements ainsi que de sa stratégie de détention long terme.

#### 1.5.6.2 Impact sur la situation financière de Foncière Développement Logements en cas de perte du régime SIIC

Tant la perte du bénéfice fiscal inhérent au régime SIIC que des modifications substantielles dans son régime d'application, principalement au travers de l'économie d'impôt qui en découle, sont susceptibles d'affecter le résultat, la situation financière ainsi que le cours de bourse de la Société.

La sortie éventuelle du régime SIIC dans les dix années suivant l'option (soit jusqu'au 31.12.2015) aurait les principales conséquences suivantes :

---

<sup>6</sup> Société d'Investissements Immobiliers Cotée

- effet rétroactif au premier jour de l'exercice de sortie du régime ;
- les résultats de la Société et de ses filiales ne bénéficieraient pas du régime d'exonération sous condition de distribution pour ledit exercice ;
- les éventuelles plus-values de cessions de la SIIC et de ses filiales ayant opté et imposées au taux de 16,5%, ou de 19% lors de l'entrée dans le régime, feraient l'objet d'une imposition au taux normal de l'exercice de sortie sous déduction de l'impôt de 16,5% ou de 19% payé lors de ladite cession ;
- les bénéficiaires antérieurement exonérés pendant le régime SIIC et qui n'ont pas fait l'objet d'une distribution effective, seraient réintégrés dans les résultats fiscaux de la SIIC et ses filiales ;
- les plus-values latentes acquises pendant la période d'exonération, diminuées d'un dixième par année civile passée dans le régime d'exonération, seraient soumises à une imposition complémentaire de 25% ;
- les plus-values de cession postérieures à la sortie du régime seraient calculées par rapport à la valeur réelle ayant servi de base à l'imposition de 16,5% lors de la cessation ;
- les dividendes versés postérieurement à la sortie du régime mais prélevés sur des résultats exonérés n'ouvriraient pas droit au régime des sociétés mères et filiales ;
- en revanche, les dividendes prélevés sur les revenus soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun pendant la période d'option ouvriraient droit au régime des sociétés mères filles.

Au 1<sup>er</sup> janvier 2009, le taux d'imposition de 16,5% est passé à 19%.

#### 1.5.6.3 Interprétation incertaine de la mise en œuvre du prélèvement de 20% relevant du régime des SIIC

Dans l'hypothèse où un ou plusieurs actionnaires (autres que personnes physiques) de la Société viendraient à détenir chacun, directement ou indirectement, au moins 10% du capital de la Société et que les produits perçus par cet(s) actionnaire(s) ne seraient pas soumis à l'impôt sur les sociétés ou à un impôt équivalent, la Société devrait s'acquitter auprès du Trésor Public d'un impôt (« le prélèvement 20% ») égal à 20% du montant des sommes prélevées sur les produits exonérés provenant de ses activités relevant du régime SIIC et donnant lieu à une distribution mise en paiement à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2007 à cet actionnaire sous réserve de certaines exceptions.

Pour les besoins du « prélèvement 20% » sont considérées comme n'étant pas soumises à l'impôt sur les sociétés ou à un impôt équivalent, les personnes qui supportent sur les produits exonérés qui leur sont distribués par la SIIC un impôt sur les sociétés inférieur de plus des deux tiers à l'impôt sur les sociétés qu'elles auraient acquitté en France si elles y avaient été imposables.

Toutefois, les statuts de Foncière Développement Logements prévoient que le coût du « prélèvement de 20% » sera effectivement supporté par l'actionnaire concerné. En effet, ce dernier sera débiteur envers la Société d'une somme égale au prélèvement dont il est la cause, dont le règlement s'opèrera par voie de compensation avec le dividende qui lui est dû. Ainsi, sur la base de l'application des statuts, les effets du « prélèvement de 20% » devraient être neutralisés, tant pour la Société que pour ses actionnaires qui n'en sont pas la cause.

Pour autant, compte tenu de la nouveauté de cette mesure, la Société ne saurait être entièrement certaine de l'interprétation qui en sera faite par les autorités fiscales françaises. Il existe également des incertitudes sur le traitement comptable du « prélèvement de 20% » et sur l'efficacité du mécanisme statutaire permettant de reporter la charge du « prélèvement 20% » sur l'actionnaire concerné. Enfin, les règles du « prélèvement 20% » peuvent rendre certains fonds et certains investisseurs bénéficiant d'une exonération fiscale réticents à acquérir des participations significatives dans la Société, phénomène pouvant indirectement impacter à la baisse le cours de l'action.

#### 1.5.6.4 Risques liés à une évolution des dispositions relatives au statut SIIC

Les critères d'éligibilité au régime SIIC ainsi que l'exonération d'imposition liée à ce régime sont susceptibles d'être modifiés par le législateur ou par l'interprétation des autorités fiscales et pourraient à ce titre avoir un effet défavorable et significatif sur l'activité ainsi que sur les résultats de Foncière Développement Logements.

### 1.5.7 Risques juridiques et fiscaux

Le suivi des risques juridiques et fiscaux relève de la Direction Juridique et Fiscale. Composée de juristes spécialisés en droit des affaires, en droit fiscal et en droit de l'immobilier, la Direction Juridique et Fiscale s'assure du respect des réglementations applicables aux opérations que réalisent les sociétés du Groupe FDR, notamment Foncière Développement Logements.

La Direction Juridique et Fiscale est par ailleurs garante de la protection des intérêts du Groupe en particulier dans le cadre des sociétés communes que le Groupe détient avec ses partenaires.

Activité juridique et fiscale liée à la vie des sociétés du Groupe :

La Direction Juridique et Fiscale élabore tous les documents contractuels adaptés à chacun des engagements pris dans le cadre de l'activité courante de Foncière Développement Logements.

#### **Activité juridique et fiscale liée aux opérations de développement :**

La Direction Juridique et Fiscale peut être assistée, le cas échéant, par des experts externes qui ont notamment pour mission l'audit desdites opérations et le contrôle de la rédaction des actes d'acquisition et des garanties s'y rattachant.

En vue de prendre en compte les changements liés à l'adoption de textes législatifs ou réglementaires nouveaux, susceptibles d'avoir une incidence sensible sur la situation du Groupe, notamment de Foncière Développement Logements et le développement de son activité, la Direction Juridique et Fiscale, assistée des diverses fonctions impliquées, contribue, en liaison avec le réseau de conseils externes de la Société, à la collecte, au traitement et à la diffusion auprès du Groupe des informations appropriées.

En raison de la complexité et du formalisme qui caractérisent l'environnement fiscal dans lequel les activités de Foncière Développement Logements s'exercent, la Société pourrait en cas de non respect de ces réglementations être exposée à des risques fiscaux. Dans ce cadre, Foncière Développement Logements est susceptible de faire l'objet de redressement et de contentieux en matière fiscale.

Actuellement, un contrôle fiscal des filiales allemandes est en cours. Il couvre les exercices 2005, 2006 et 2007. Au 30 juin 2011, les travaux faits ne permettent pas d'anticiper les impacts d'une éventuelle notification de redressement.

A la connaissance de Foncière Développement Logements, outre le contrôle fiscal précisé, il n'existe pas d'autre procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage, y compris toute procédure dont la société a connaissance, qui est en suspens ou qui la menacerait, susceptible d'avoir ou ayant eu au cours des 12 derniers mois des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de la société.

### **1.5.8 Risques liés au financement de Foncière Développement Logements**

Ces risques sont plus amplement décrits dans l'annexe des comptes.

### **1.5.9 Risques de taux d'intérêts**

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

Le taux de couverture global au 30 juin 2011 est de 85% si l'on ne prend en compte que les couvertures actives.

### **1.5.10 Risque de liquidité**

La rentabilité locative des actifs détenus par la Société lui permet d'assurer le service de sa dette. Certains emprunts comportent des covenants qui, en cas de non respect, pourraient entraîner l'exigibilité immédiate de la dette faisant l'objet du covenant non respecté :

- Ratio LTV : ce ratio correspond au rapport entre la valeur réévaluée des actifs et l'endettement net : En terme consolidé, selon les contrats de prêt en cours, ce ratio ne doit pas excéder 65%. Au 30 juin 2011, il est de 49,3% contre 52,0% au 31 décembre 2010.
- Ratio de couverture des intérêts (ICR) : ce ratio mesure le rapport entre l'Excédent Brut d'Exploitation et le montant des intérêts financiers nets. Au terme de certains contrats en cours, le ratio d'ICR consolidé doit dépasser 1,25. Au 30 juin 2011, il est de 1,98 hors marges sur ventes.
- Les covenants les plus restrictifs de FDL sont les suivants :
  - ICR > 1,25
  - LTV < 65%

Les éléments concernant l'endettement de la Société sont plus amplement détaillés dans l'annexe aux comptes consolidés du 30 juin 2011. Nous considérons que l'exposition de FDL au risque de liquidité est faible.

### 1.5.11 Risque de change

Il n'existe à la connaissance de Foncière Développement Logements aucun risque de change susceptible d'impacter ses résultats dans la mesure où l'intégralité de ses actifs est située dans la zone Euro.

### 1.5.12 Risque lié à l'évolution du marché immobilier

Le patrimoine de la Société est constitué pour l'essentiel d'actifs immobiliers à usage résidentiel, la Société est ainsi susceptible d'être affectée par une évolution du marché immobilier. Toutefois, compte tenu :

- du besoin actuel de logements et d'une demande excédentaire qui semble pérenne,
- de la diversification des locataires,
- de l'indexation des flux sur l'IRL (en France),

Foncière Développement Logements estime que l'ampleur des ajustements éventuels qu'elle pourrait subir suite à une dégradation du marché immobilier serait limitée et maîtrisée. La Société distingue cependant deux types de risques concernant d'une part le marché de l'accession et d'autre part le marché de la location

#### 1.5.12.1 Marché de l'accession

Bien que Foncière Développement Logements, en tant qu'opérateur immobilier long-terme mène une politique de cessions mesurée, elle réalise régulièrement des opérations d'arbitrages sur son portefeuille. A ce titre, une modification des tendances et des prix constatés sur le marché immobilier de l'accession pourraient impacter le résultat de la Société ainsi que la composition de son patrimoine. Par ailleurs, les actifs étant comptablement évalués à leur juste valeur au sens des normes IFRS, le résultat de Foncière Développement Logements est susceptible d'être affecté en cas d'évolution négative des valeurs de marché).

#### 1.5.12.2 Marché de la location

Les recettes locatives de Foncière Développement Logements sont constituées pour 20% de loyers issus de logements en France et pour 80% de loyers issus de logements en Allemagne.

Les baux conclus en France sont indexés annuellement par rapport à l'IRL. Ainsi, en prenant pour référence les loyers annualisés du portefeuille au 30 juin 2011 une baisse théorique de 1% de l'IRL pourrait entraîner une baisse de 392K€ des loyers annualisés générés par le portefeuille français<sup>7</sup>.

En ce qui concerne l'Allemagne, les résultats courants des actifs immobiliers détenus par Foncière Développement Logements sont essentiellement issus des loyers, dont les augmentations sont encadrées et limitées par le niveau des loyers des logements comparables du voisinage (et ne peuvent pas excéder 20% tous les 3 ans). Ce niveau est fixé par les villes, ces dernières publiant les loyers pratiqués avec une ventilation selon la localisation, l'année de construction, l'état du bâti et le niveau d'équipement du logement.

<sup>7</sup> Sur la base des loyers annualisés France au 30 juin 2011

En prenant pour référence les loyers des actifs allemands présents dans le patrimoine au 30 juin 2011, une baisse théorique de 1% des loyers pourrait entraîner une baisse d'environ 1 647K€ des loyers annualisés du portefeuille<sup>8</sup>.

### 1.5.13 Risque lié au non paiement des loyers

L'intégralité du chiffre d'affaires des portefeuilles en France et en Allemagne est constituée des loyers générés par la location à des tiers, principalement des particuliers. Des défauts de paiement de loyers multiples seraient donc susceptibles d'avoir une incidence négative sur les résultats de Foncière Développement Logements. Cependant, compte tenu du nombre important de logements et donc du nombre de locataires, il n'y a pas de réelle dépendance à l'égard d'un (ou d'un nombre limité) de locataires.

Par ailleurs, concernant le portefeuille détenu par Immeo Wohnen GmbH, plus de 90% des loyers sont payés par prélèvement automatique. L'existence d'un fichier national des incidents de paiements accessible par les bailleurs et les établissements financiers constitue également un facteur de limitation du risque des impayés.

### 1.5.14 Risques liés à la dépendance vis-à-vis de Foncière des Régions quant à la fourniture de certaines prestations

La gestion des actifs détenus par Foncière Développement Logements tant en France qu'en Allemagne est assurée directement par des plates-formes d'Asset Management et de Property Management dédiées. La Société demeure néanmoins dépendante vis-à-vis de Foncière des Régions quant à la fourniture de prestations supports notamment dans les domaines des ressources humaines et des systèmes d'information.

### 1.5.15 Risques liés à l'environnement

Le patrimoine de la Société n'est pas de nature à exposer des tiers à des risques environnementaux significatifs. Les risques ayant trait à l'environnement ainsi que les moyens mis en œuvre par Foncière Développement Logements afin de protéger ses locataires sont plus amplement décrits dans le rapport financier annuel 2010 au paragraphe 1.7.1., ces risques n'ayant pas connu d'évolution substantielle depuis le 31 décembre 2010.

### 1.5.16 Risques liés aux coûts de couvertures d'assurances appropriées

Foncière développement Logements souscrit plusieurs polices d'assurances relatives tant à ses actifs qu'à sa responsabilité civile. A ce jour, tous les actifs détenus par la Société bénéficient de couvertures d'assurance en contrepartie d'un prix déterminé. Les contrats de financement auxquels Foncière Développement Logements est liée lui imposant de maintenir des niveaux de couverture donnés, il ne peut donc être exclu que la Société soit dans l'obligation d'accepter des primes d'assurances plus élevées dans l'hypothèse d'une augmentation des tarifs de couverture. L'ampleur des conséquences de ce risque doit toutefois être fortement nuancée en raison du coût globalement faible des couvertures d'assurances au regard du chiffre d'affaires de la Société.

### 1.5.17 Risques de conflits d'intérêts

La Société pourrait être théoriquement exposée à des risques de conflits d'intérêts avec les sociétés du groupe Foncière des Régions tant en matière d'acquisition que de gestions d'actifs immobiliers.

Le Groupe est néanmoins organisé autour de sociétés dédiées ayant chacune des compétences et activités spécifiques :

- Activité « bureaux » : Foncière des Régions (SIIC)
- Activité « logements » : Foncière Développement Logements (SIIC)
- Activité « murs d'exploitation » : Foncière des Murs (SIIC)
- Activité « parcs de stationnement » : Parcs GFR

---

<sup>8</sup> Sur la base des loyers annualisés Allemagne au 30 juin 2011

- Activité « logistique » : Foncière Europe Logistique (SIIC)  
Ainsi, la Société estime que la spécialisation par ligne de produits des sociétés du Groupe, est de nature à limiter le risque de conflits d'intérêts, à tout le moins concernant son activité d'investissement.

## 1.5.18 Risques liés à l'évaluation des actifs immobiliers détenus par Foncière Développement Logements

Compte tenu de la forte charge capitalistique de Foncière Développement Logements et de l'adoption des normes comptables de juste valeur en IFRS, l'évaluation des actifs immobilisés a une importance majeure dans la valorisation du bilan consolidé. Foncière Développement Logements fait ainsi expertiser ses actifs deux fois par an par des experts indépendants signataires de la Charte de l'Expertise immobilière.

L'évolution des valeurs d'expertises est largement corrélée à l'évolution du marché immobilier et pourrait dès lors impacter les états financiers de la Société pour les actifs évalués à leur juste valeur. En effet, la variation de juste valeur des immeubles sur une période annuelle ou semestrielle est enregistrée dans le compte de résultat de la Société. Par ailleurs le coût de l'endettement de la Société, le respect des ratios financiers et sa capacité d'emprunt pourraient être impactés, ces éléments étant notamment calculés en fonction du ratio d'endettement de la Société par rapport à la valeur globale de son portefeuille.

Par ailleurs, les valorisations retenues par les experts reposent sur plusieurs hypothèses étroitement liées au marché immobilier et donc, susceptibles de ne pas se réaliser ou d'être modifiées.

Dès lors, il ne saurait être exclu que la valeur d'expertise ne reflète pas la valeur de réalisation des actifs en cas de cession.

### 1.5.18.1 Sensibilité des valeurs d'expertise à l'évolution des taux de capitalisation Hors Droits

	Baisse des taux de capitalisation				Données au 30-06-2011	Hausse des 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	5,2%	5,5%	5,7%	6,0%	6,2%	6,5%	6,7%	7,0%	7,2%
Valeur du portefeuille	3 912M€	3 733M€	3 570M€	3 420M€	3 283M€	3 156M€	3 038M€	2 929M€	2 828M€
Variation de valeur	629M€	450M€	287M€	137M€		-127M€	-245M€	-354M€	-455M€
Valeur en %	19,2%	13,7%	8,7%	4,2%		-3,9%	-7,5%	-10,8%	-13,9%

### 1.5.18.2 Sensibilité des valeurs d'expertise à l'évolution des loyers annualisés

	Baisse des loyers annualisés				Données au 30-06-2011	Hausse des loyers annualisés			
	5,0%	3,50%	2,0%	0,50%		0,50%	2,00%	3,50%	5%
Loyers annualisés	194M€	197M€	200M€	203M€	204M€	205M€	208M€	211M€	214M€
Valeur du portefeuille	3 119M€	3 168M€	3 217M€	3 266M€	3 283M€	3 299M€	3 348M€	3 398M€	3 447M€
Variation de valeur	-164M€	-115M€	-66M€	-17M€		16M€	65M€	115M€	164M€
Valeur en %	-5,0%	-3,5%	-2,0%	-0,5%		0,5%	2,0%	3,5%	5,0%

### 1.5.18.3 Sensibilité des valeurs d'expertise à l'évolution combinée des taux de capitalisation Hors Droits et des loyers annualisés

Hausse des taux Baisse des loyers	0,25point		1 point	
	-0,50%	3 140M€	-4,4%	2 814M€
-5,0%	2 998M€	-8,7%	2 686M€	-18,2%

## 1.5.19 Risques de taux d'intérêt

Les sensibilités présentées ci-dessous correspondent à la sensibilité des taux d'intérêt au global, comprenant les emprunts à taux fixe et variable.

En base annuelle, l'impact d'une hausse de 100 bps sur les taux au 30 juin 2011 est de -1 269 K€ sur le résultat net récurrent part du groupe prévisionnel 2011.

L'impact d'une hausse de 100 bps sur les taux au 30 juin 2011 est de -1 269 K€ sur le résultat net récurrent part du groupe en 2011.

L'impact d'une hausse de 50 bps sur les taux au 30 juin 2011 est de - 663 K€ sur le cash-flow récurrent, part du groupe en 2011



L'impact d'une baisse 50 bps sur les taux au 30 juin 2011 est de + 634 K€ sur le cash-flow récurrent, part du groupe en 2011

## 1.5.20 Risques de marché Actions

Les participations détenues par Foncière Développement Logements sont des titres de filiales non cotées. La Société n'est donc pas soumise au risque de marché Actions.

## 1.5.21 Risques liés aux nantissements, garanties et sûretés

### **Consentis par Foncière des Régions :**

Au 30 juin 2011, 18 588 286 titres de Foncière Développement Logements ont été nantis par Foncière des Régions ainsi que par la SAS du Coëtlosquet, soit 84% de leur participation conjointe dans le capital de la Société ; soit :

- 16 297 860 titres par Foncière des Régions,
- 2 290 426 titres par la SAS du Coëtlosquet.

Ainsi, le non respect par ces sociétés des engagements liés aux financements accordés par les établissements de crédit, pourrait entraîner une dépossession desdits titres et de ce fait, une modification substantielle de l'actionnariat de Foncière Développement Logements.

### **Consentis par Foncière Développement Logements :**

Au 30 juin 2011, environ 99% de la valeur des actifs détenus par Foncière Développement Logements, directement ou indirectement font l'objet de garanties et sûretés au profit des établissements de crédit qui ont consenti à Foncière Développement Logements les financements nécessaires à son activité ou à son développement. Une défaillance de la Société dans le respect des obligations découlant desdits financements pourrait entraîner la saisie de ces actifs et la dépossession de Foncière Développement Logements.

## 2. Comptes semestriels consolidés au 30 juin 2011

Comptes consolidés semestriels  
Condensés  
30 juin 2011

# ETATS FINANCIERS

L'activité de Foncière Développement Logements - FDL consiste principalement en l'acquisition, la propriété, la vente, la construction, l'administration et la location d'immeubles de logements en France et en Allemagne.

Enregistrée en France, Foncière Développement Logements - FDL est une Société anonyme, à Conseil d'Administration, depuis l'AG du 10 novembre 2009. A compter de cette date, sa méthode de consolidation au sein de Foncière Des Régions (FDR) est la mise en équivalence.

## ETAT CONSOLIDE DE SITUATION FINANCIERE SEMESTRIELLE CONSOLIDEE (format EPRA)

K€	NOTE	Net			NOTE	Exercice	
		30-juin-11	31-déc.-10			30-juin-11	31-déc.-10
ECARTS D'ACQUISITION	2.3.1.1	0	0	CAPITAL	2.3.4	696 110	662 632
ACTIFS INCORPORELS	2.3.1.1	1 275	1 338	PRIMES	2.3.4	467 928	454 224
ACTIFS CORPORELS	2.3.1.1			ACTIONS PROPRES	2.3.4	-1 404	-25 977
Immeubles d'exploitation	2.3.1.1	7 906	8 025	RESERVES CONSOLIDEES	2.3.4	84 372	18 515
Autres immobilisations corporelles	2.3.1.1	2 865	3 022	RESULTAT	2.3.4	105 877	120 913
Immobilisations en Cours	2.3.1.1	22	0	<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES GROUPE</b>		<b>1 352 883</b>	<b>1 230 307</b>
IMMEUBLES DE PLACEMENT	2.3.1.1	3 020 205	3 114 679	INTERETS MINORITAIRES		1 449	1 287
ACTIFS FINANCIERS	2.3.1.2	367	350	<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>		<b>1 354 332</b>	<b>1 231 594</b>
PARTICIPATIONS DANS LES SOCIETES ASSOCIEES							
IMPOTS DIFFERES ACTIFS	2.3.2	11 758	24 876	EMPRUNTS LONG TERME	2.3.5	1 694 167	1 796 490
INSTRUMENTS FINANCIERS	2.3.6	563	0	INSTRUMENTS FINANCIERS	2.3.6	72 889	96 307
				IMPOTS DIFFERES PASSIFS	2.3.2	170 112	181 903
				ENGAGEMENT DE RETRAITE ET AUTRES	2.3.7	33 790	33 566
				AUTRES DETTES			0
<b>TOTAL ACTIFS NON-COURANTS</b>		<b>3 044 961</b>	<b>3 152 290</b>	<b>TOTAL PASSIFS NON-COURANTS</b>		<b>1 970 958</b>	<b>2 108 266</b>
ACTIFS DESTINES A ETRE CEDES	2.3.1.1	254 636	186 850	DETTES FOURNISSEURS	2.3.8	19 725	17 579
PRETS et CREANCES CREDIT BAIL		0	0	EMPRUNTS COURT TERME	2.3.5	41 078	44 004
STOCKS ET EN COURS		7 805	7 891	DEPOTS DE GARANTIE	2.3.8	4 648	5 037
CREANCES CLIENTS	2.3.3.1	107 423	108 601	AVANCES & ACOMPTES	2.3.8	103 037	113 112
CREANCES FISCALES	2.3.3.2	2 852	2 549	PROVISIONS COURT TERME	2.3.7	2 241	8 126
AUTRES CREANCES	2.3.3.2	117 105	113 274	IMPOT COURANT	2.3.8	4 958	5 208
CHARGES CONSTATEES D'AVANCE		487	349	AUTRES DETTES	2.3.8	98 807	89 161
TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE	2.3.3.3	64 795	50 584	COMPTES DE REGULARISATION	2.3.8	280	301
<b>TOTAL ACTIFS COURANTS</b>		<b>555 103</b>	<b>470 098</b>	<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>		<b>274 774</b>	<b>282 528</b>
<b>TOTAL ACTIFS</b>		<b>3 600 064</b>	<b>3 622 388</b>	<b>TOTAL PASSIFS</b>		<b>3 600 064</b>	<b>3 622 388</b>

## ETAT DU RESULTAT GLOBAL SEMESTRIEL CONSOLIDE AU 30 JUIN 2011 (Format Epra)

K€			
Données consolidées	NOTE	30-juin-11	30-juin-10
<b>REVENUS LOCATIFS</b>	<b>2.4.1.1</b>	100 763	105 462
<b>CHARGES LOCATIVES NON RECUPEREES</b>	<b>2.4.1.2</b>	-4 451	-7 288
<b>CHARGES SUR IMMEUBLES</b>	<b>2.4.1.2</b>	-8 494	-9 756
<b>CHARGES NETTES DES CREANCES IRRECOURVABLES</b>	<b>2.4.1.3</b>	-1 099	-617
<b>LOYERS NETS</b>		<b>86 719</b>	<b>87 801</b>
<b>REVENUS DE GESTION ET D'ADMINISTRATION</b>	<b>2.4.1.4</b>	813	1 051
<b>FRAIS LIES A L'ACTIVITE</b>	<b>2.4.1.4</b>	-661	-237
<b>FRAIS DE STRUCTURE</b>	<b>2.4.1.4</b>	-20 222	-17 977
<b>FRAIS DE DEVELOPPEMENT</b>		0	0
<b>COUT DE FONCTIONNEMENT</b>		<b>-20 070</b>	<b>-17 163</b>
<b>REVENUS DES AUTRES ACTIVITES</b>		0	0
<b>DEPENSES DES AUTRES ACTIVITES</b>		0	0
<b>RESULTAT DES AUTRES ACTIVITES</b>		<b>0</b>	<b>0</b>
<b>AMORTISSEMENTS DES BIENS D'EXPLOITATION</b>	<b>2.4.1.5</b>	-457	-467
<b>VARIATION NETTE DES PROVISIONS ET AUTRES</b>		-462	581
<b>RESULTAT OPERATIONNEL COURANT</b>		<b>65 730</b>	<b>70 752</b>
<b>PRODUITS DE CESSIONS DES IMMEUBLES EN STOCK</b>	<b>2.4.2.1</b>	624	1 631
<b>VALEUR NETTE SORTIE DES IMMEUBLES EN STOCK</b>	<b>2.4.2.1</b>	-203	-1 008
<b>RESULTAT NET DES IMMEUBLES EN STOCK</b>		<b>421</b>	<b>623</b>
<b>PRODUITS DES CESSIONS D'ACTIF</b>	<b>2.4.2.2</b>	190 044	94 026
<b>VALEURS DE SORTIE DES ACTIFS CEDES</b>	<b>2.4.2.2</b>	-182 126	-88 460
<b>RESULTAT DES CESSIONS D'ACTIF</b>		<b>7 918</b>	<b>5 566</b>
<b>AJUSTEMENT A LA HAUSSE DES VALEURS DES IMMEUBLES DE PLACEMENT</b>	<b>2.4.2.3</b>	52 930	34 888
<b>AJUSTEMENT A LA BAISSSE DES VALEURS DES IMMEUBLES DE PLACEMENT</b>	<b>2.4.2.3</b>	-5 420	-1 002
<b>RESULTAT DES AJUSTEMENTS DE VALEURS</b>		<b>47 510</b>	<b>33 886</b>
<b>RESULTAT DE CESSION DES TITRES</b>		0	0
<b>RESULTAT DES VARIATIONS DE PERIMETRE</b>		0	0
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>121 579</b>	<b>110 827</b>
<b>RESULTAT DES SOCIETES NON CONSOLIDEES</b>			
<b>COUT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET</b>	<b>2.4.3</b>	-34 247	-27 664
<b>AJUSTEMENT DE VALEUR DES INSTRUMENTS DERIVES, DETTES ET CREANCES</b>	<b>2.4.3</b>	21 012	-54 735
<b>ACTUALISATION DES DETTES ET CREANCES</b>			
<b>VARIATION NETTE DES PROV. FINANCIERES ET AUTRES</b>	<b>2.4.3</b>	-1 446	-1 196
<b>QUOTE-PART DE RESULTAT DES SOCIETES MISES EN EQUIVALENCE</b>		0	0
<b>RESULTAT NET AVANT IMPÔTS</b>		<b>106 898</b>	<b>27 232</b>
<b>IMPOTS DIFFERES</b>	<b>2.4.4</b>	1 348	2 505
<b>IMPOTS SUR LES SOCIETES</b>	<b>2.4.4</b>	-2 216	-458
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>106 030</b>	<b>29 279</b>
<b>INTERETS MINORITAIRES</b>		153	-149
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE - PART DU GROUPE</b>		<b>105 877</b>	<b>29 428</b>
<b>Données consolidées</b>		<b>30-juin-11</b>	<b>30-juin-10</b>
<b>RESULTAT DE LA PERIODE</b>		<b>106 030</b>	<b>29 279</b>
Ecart de conversion des activités à l'étranger			
Partie efficace des produits ou pertes sur instruments de couverture			
<b>AUTRES ELEMENTS DU RESULTAT GLOBAL (NET D'IMPOTS)</b>		0	0
<b>RESULTAT GLOBAL TOTAL DE LA PERIODE</b>		<b>106 030</b>	<b>29 279</b>
<b>RESULTAT GLOBAL TOTAL ATTRIBUABLE</b>		<b>105 877</b>	<b>29 428</b>
Aux propriétaires de la société mère			
Aux intérêts minoritaires		153	-149
<b>RESULTAT GLOBAL TOTAL DE LA PERIODE</b>		<b>106 030</b>	<b>29 279</b>
Résultat groupe par action dilué			
Résultat groupe par action non dilué		1,612	0,454
		1,521	0,444

## TABLEAU DE VARIATION SEMESTRIELLES DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES

En K€	Capital	Prime d'émission	Actions propres	Réserves et résultats non distribués	Total Capitaux propres part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
<b>Au 31 décembre 2009</b>	<b>662 632</b>	<b>499 923</b>	<b>-26 049</b>	<b>33 988</b>	<b>1 170 494</b>	<b>6 254</b>	<b>1 176 748</b>
Distribution de dividendes		-45 699		-15 854	-61 553	-148	-61 701
Augmentation de capital					0		0
Frais sur opérations en capital					0		0
Résultat Global Total de la période				29 428	29 428	-149	29 279
Titres d'autocontrôle			14		14		14
Annulation d'actions propres					0		0
Variation pourcentage détention					0		0
Autres					0	21	21
<b>Au 30 juin 2010</b>	<b>662 632</b>	<b>454 224</b>	<b>-26 035</b>	<b>47 562</b>	<b>1 138 383</b>	<b>5 978</b>	<b>1 144 361</b>
Distribution de dividendes				117	117	-117	0
Augmentation de capital					0		0
Frais sur opérations en capital					0		0
Résultat Global Total de la période				91 485	91 485	183	91 668
Titres d'autocontrôle			58		58		58
Annulation d'actions propres					0		0
Variation pourcentage détention (Restructuration 1.1)				264	264	-4 757	-4 493
Autres					0		0
<b>Au 31 décembre 2010</b>	<b>662 632</b>	<b>454 224</b>	<b>-25 977</b>	<b>139 428</b>	<b>1 230 307</b>	<b>1 287</b>	<b>1 231 594</b>
Distribution de dividendes		-13 078		-55 047	-68 125		-68 125
Augmentation de capital (distribution en action)	33 478	26 782			60 260		60 260
Frais sur opérations en capital					0		0
Résultat Global Total de la période				105 877	105 877	153	106 030
Titres d'autocontrôle			24 573		24 573		24 573
Annulation d'actions propres					0		0
Variation pourcentage détention (Restructuration 1.1)					0		0
Autres				-9	-9	9	0
<b>Au 30 juin 2011</b>	<b>696 110</b>	<b>467 928</b>	<b>-1 404</b>	<b>190 249</b>	<b>1 352 883</b>	<b>1 449</b>	<b>1 354 332</b>

FDL a distribué 68 125 K€ de dividendes au cours du premier semestre 2011 soit 1,05 € par action dont :

- ✓ 60 260 K€ par émission de 3 347 812 nouvelles actions,
- ✓ 7 865 K€ en numéraire.

## TABLEAU DE FLUX SEMESTRIELS DE TRESORERIE NETTE

(en K€)	NOTES	30.06.2011	31.12.2010	30.06.2010
<b>Résultat net consolidé</b> (y compris intérêts minoritaires)		106 030	120 947	29 279
Dotations nettes aux amortissements et provisions (à l'exclusion de celle lié à l'actif circulant)		-5 230	449	440
Gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur	2.4.2.3 & 2.4.3	-68 522	-42 951	20 849
Charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés				
Autre produits et charges calculés		1 446	3 131	1 196
Plus et moins-value de cession	2.4.2.2	-7 918	-11 448	-5 564
Profits et pertes de dilution		0		
Quote-part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence		0		
Dividendes (titres non consolidés)				
<b>Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt</b>		<b>25 806</b>	<b>70 128</b>	<b>46 200</b>
Coût de l'endettement financier net		34 247	58 781	27 664
Charge d'impôt (y compris impôt différés)		868	11 674	-2 047
<b>Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt</b>		<b>60 921</b>	<b>140 583</b>	<b>71 817</b>
Impôt versé		-2 935	-3 700	-2 812
Variation du BFR lié à l'activité (y compris dette liée aux avantages au personnel)		-11 289	-12 246	-9 831
<b>FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE</b>		<b>46 697</b>	<b>124 637</b>	<b>59 174</b>
Décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	2.3.1.1	-22 782	-35 214	-16 636
Encaissements liés aux cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	2.4.2.2 & 2.3.3.3	183 330	197 631	91 674
Décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations financières (titres non consolidés)				
Encaissements liés aux cessions d'immobilisations financières (titres non consolidés)				
Incidence des variations de périmètre	2.1.1	-18 909	-4 473	
Dividendes reçus (sociétés mises en équivalence, titres non consolidés)				
Variation des prêts et avances consentis		-17	-14	-24
Subventions d'investissements reçues				
Autres flux liés aux opérations d'investissement				
<b>FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT</b>		<b>141 622</b>	<b>157 930</b>	<b>75 014</b>
Sommes reçues des actionnaires lors d'augmentations de capital				
Versées par les actionnaires de la société mère				
Versées par les minoritaires des sociétés intégrées				
Sommes reçues lors de l'exercice des stock-options				
Rachats et reventes d'actions propres		24 573	72	35
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	2.3.4	-7 865	-61 553	-61 553
Dividendes versés aux minoritaires de sociétés intégrées			-147	-148
Encaissements liés aux nouveaux emprunts	2.3.5		173 960	32 305
Remboursement d'emprunts (y compris contrats de location financement)	2.3.5	-143 412	-336 993	-87 106
Intérêts financiers nets versés (y compris contrats de location financement)	2.4.3	-34 660	-59 015	-27 805
Autres flux sur opérations de financement (frais s/nouveaux fin + s/outtes s/IFT)	2.3.6	-4 234	-14 536	
Impact de la variation des taux de change				
<b>FLUX NET DE TRESORERIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT</b>		<b>-165 598</b>	<b>-298 212</b>	<b>-144 272</b>
<b>VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE</b>		<b>22 721</b>	<b>-15 645</b>	<b>-10 084</b>
Trésorerie d'ouverture		24 891	40 536	40 536
Trésorerie de clôture (1)		47 612	24 891	30 452
Variation de trésorerie		22 721	-15 645	-10 084
Trésorerie brute (a)		64 795	50 584	60 334
Soldes débiteurs et concours bancaires courants (b)		-17 183	-25 693	-29 882
Trésorerie nette (d) = (a) + (b)		47 612	24 891	30 452
Endettement brut (f)		1 820 769	1 950 807	2 116 332
Amortissement des frais de financement (g)		-12 635	-14 006	-12 918
Endettement financier net (f) - (d) + (g)		1 760 522	1 911 910	2 072 962

Le détail des emprunts est identifié au point 2.3.5 (Etat des dettes)

Les flux nets de trésorerie générés par l'activité sont ceux du compte de résultat tenant compte des dettes et créances sur impôt société, des créances s/cessions d'immeubles et des créances sur travaux immobilisés.

# ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS CONDENSES 30 juin 2011

## 2.1 Evénements significatifs de l'exercice

### 2.1.1 Développements à Berlin et entrées de périmètre

La société FDL a acquis, à Berlin, 958 logements, soit 1 053 lots, par l'achat direct d'immeubles et l'achat de titres de trois sociétés autrichiennes, elles-mêmes détenant des immeubles. Les transferts de propriété ont eu lieu en date du 30/06/2011.

La société porteuse de ces investissements est Immeo Lux, société luxembourgeoise créée à cet effet, filiale à 100% de Batisica.

Au 30/06/2011, cette société est donc propriétaire :

- d'un immeuble spécifique (Wormser) acheté pour 4,2 M€ (frais inclus),
- de 94,90% des titres de trois sociétés autrichiennes (Immeo Berolinum Companies Eins, Zwei, Drei) qui figurent à son actif pour un montant de 18 M€.

Ces trois sociétés autrichiennes sont des entrées de périmètre dans la consolidation du 30/06/2011.

### 2.1.2 Restructurations

a) Transfert des titres Immeo Wohnbau GmbH et de sa filiale :

Par acte en date du 7/12/2010, les titres de la société Immeo Wohnbau GmbH (et de sa filiale Dümpten) ont été vendus par Immeo Wohnen Verwaltungs (94,9%) et Immeo Wohnen GmbH (5,1%) à Immeo Stadtwohnung GmbH (94,9%) et RRW-FDL Wohnen GmbH&Co KG (5,1%), la date de transfert de propriété étant fixée au 1/01/2011.

Compte tenu de cette date d'effet, c'est donc au cours du premier trimestre 2011, que ces deux filiales sont passées du portefeuille Immeo Wohnen GmbH à FDL Wohnen GmbH.

Cette cession de titres, entraînant le transfert des immeubles détenus par ces structures, a provoqué le remboursement anticipé de la dette Lyndon à hauteur de 236,9 M€ en 2010, et la mise en place, fin 2010, d'un nouveau financement de 207,5 M€ au sein de FDL Wohnen.

b) Le contrat de « Debt Accession », mis en place chez Batisica en 2010, suit son cours. L'actualisation des créances et dettes liée à ce contrat a généré au 30/06/2011, des enregistrements de frais financiers (Batisica) et de produits financiers (Immeo Wohnen GmbH) s'annulant en consolidation pour un montant de 6,7 M€.

### 2.1.3 Paiement du dividende en actions

L'assemblée de FDL a décidée la distribution d'un dividende de 69,6 M€, prélevée sur le résultat de l'année 2010 à hauteur de 56,5 M€ et sur les primes d'émission pour 13,1 M€.

a) Une partie de ce dividende. (60,3 M€) a été réglé en titres FDL par l'émission de 3 347 812 nouvelles actions au prix de 18 € (nominal de 10 € et prime d'émission de 8 €). Le dividende revenant aux titres d'auto-détenues pour 1,5 M€ a été positionné en report à nouveau. Le capital social de FDL a donc été augmenté d'un montant de 33,5 M€ le portant à 696,1 M€ (69 611 004 actions d'une valeur nominale de 10 €). Les primes d'émission ont, quant à elles, été augmentées de 26,8 M€.

b) Le solde de ce dividende a été réglée en espèces pour 7,9 M€

#### 2.1.4 Cessions des titres d'auto-contrôle provenant de l'OPAS du 17/11/2009

Suite à l'OPAS du 17/11/2009, FDL avait à son actif 1 360 023 de ses propres titres, évalués au 31/12/2010 à 24,3 M€. La cession de ces titres a été réalisée au cours du premier semestre 2011 pour un prix unitaire de 18 € soit pour un montant de 24,5 M€.

En consolidation, les titres auto-détenus sont imputés sur les capitaux propres. Suite à cette opération, la situation nette consolidée a donc été mécaniquement augmentée du montant de la transaction soit 24,5 M€ (1 360 023 titres de 18 €).

#### 2.1.5 Rachat d'obligations émises dans le cadre de la titrisation de la dette Lyndon

Aucun mouvement (achat et/ou vente) n'a eu lieu au cours du premier semestre 2011

Le stock d'obligations a donné lieu à des remboursements de 24,5 M€ (dont 3,1 M€ en 2011), et donc un montant de 75,8 M€, net des remboursements perçus, a été enregistré, dans les comptes consolidés au 30 juin 2011, en moins de l'encours de la dette titrisée allemande.

#### 2.1.6 Rachats et renégociations d'instruments financiers à terme (IFT)

Compte tenu du rythme des cessions en Allemagne, les couvertures financières ont été optimisées au cours du premier semestre 2011. Chez Kennedy, la sur-couverture a été annulée (annulations de swaps, collars et floors sur collars) et une soulte de 1,1 M€ a été réglée. Par ailleurs des floors et caps ont été restructurés chez Lyndon, entraînant le versement d'une soulte de 3 M€.

#### 2.1.7 Cessions d'immeubles destinés à la vente

Au cours du premier semestre 2011, les valeurs d'expertise sorties (valeur 1/01/2011) ont été de 177 M€ (dont 95,7 M€ en Allemagne) pour un prix de vente de 190 M€ (dont 98,4 M€ en Allemagne).

#### 2.1.8 Contrôles fiscaux

En Allemagne, un contrôle fiscal a débuté au cours du deuxième semestre 2010. Il couvre les exercices 2005, 2006 et 2007 de l'ensemble des filiales. En date du 30/06/2011, l'avancement du contrôle ne permet pas d'anticiper une éventuelle notification de redressement.

#### 2.1.9 Evénements post-clôture

La société FDL a acquis un portefeuille (Herbstlaub) de 685 logements à Berlin, soit 716 lots pour un prix de 49 M€ (opération Amadeus II).

Le transfert de propriété de l'opération Amadeus II aura lieu le 01/08/2011.

Cette acquisition est soumise à une condition suspensive qui est la validation, par le prochain conseil d'administration de FDL, de ses modalités de financement.



## 2.2 Principes et méthodes comptables

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 résumés, 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 pour l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Ils ont été arrêtés par le Conseil d'administration en date du 19 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](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<sup>er</sup> janvier 2011 et parues au journal officiel de l'Union Européenne à la date d'arrêté des comptes, sans impact significatif sur les comptes, et pour lesquelles 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<sup>er</sup> 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<sup>er</sup> janvier 2011, sans impact sur les comptes consolidés, 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<sup>er</sup> 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 financière avec des instruments de capitaux propres », applicable aux exercices ouverts à compter du 30 juin 2010, sans impact sur les comptes

Par ailleurs, Foncière Développement Logements 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<sup>er</sup> janvier 2011. Il s'agit des normes et interprétations :

- IFRS 9, « instruments financiers », obligatoire à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2013, non encore adoptée par l'Union Européenne
- Amendement IFRS7, Informations à fournir dans le cadre de transferts d'actifs financiers, obligatoire à partir du 1<sup>er</sup> juillet 2011, non encore adoptée par l'Union Européenne
- Amendement IAS12, « recouvrement des actifs sous-jacents », obligatoire à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2012, non encore adoptée par l'Union Européenne
- IFRS13, « évaluation à la juste valeur », obligatoire à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2013, non encore adoptée par l'Union Européenne
- IFRS10, « états financier consolidés », obligatoire à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2013, non encore adoptée par l'Union Européenne
- IFRS11, « partenariats », obligatoire à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2013, non encore adoptée par l'Union Européenne
- IFRS12, « informations à fournir sur les participations dans d'autres entités », obligatoire à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2013, non encore adoptée par l'Union Européenne
- IAS27R, « états financiers individuels », obligatoire à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2013, non encore adoptée par l'Union Européenne

- IAS28R, « participations dans des entreprises associées et des co-entreprises », obligatoire à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2013, non encore adoptée par l'Union Européenne
- Amendement IAS1

### 2.2.1 Changement de présentation des états financiers (norme IAS 8)

Foncière Développement Logements 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 ») 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 7.

### 2.2.2 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 3.2.2.6.2 « Immeubles de placement », et 3.2.2.6.3 « Immeubles en développement »
- sur l'évaluation en juste valeur des instruments financiers, en note 3.2.2.6.11 « 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 « Impôts »

L'impôt est calculé au réel pour les sociétés mères cotées ainsi que pour les filiales non SIIC significatives.

### 2.2.3 Secteurs opérationnels

Foncière Développement Logements détient un patrimoine immobilier de logements, en vue d'en retirer des loyers et de valoriser les actifs détenus. Ce patrimoine est situé soit en France, soit en Allemagne et les secteurs opérationnels sont donc les zones géographiques d'exploitation des immeubles.

La société Batisica, basée au Luxembourg et détenant les titres des sociétés allemandes, a été intégrée au secteur allemand.

Ces secteurs sont suivis par le Management de la société et le principal décideur opérationnel est le Directeur Général de FDL.

## 2.2.4 IFRS 7 – Table de correspondance

Risque de crédit	§ 2.5
Risque de marché	§ 2.5
Risque de liquidité	§ 2.5
Sensibilité aux taux de rendement	§ 2.5
Sensibilité aux frais financiers	§ 2.5
Covenants	§ 3.6.3

## 2.2.5 Gestion des risques financiers

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

### - Risques de marché

La détention d'actifs immobiliers destinés à la location expose le groupe 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 sensibilités aux taux de rendement sont présentées dans le rapport d'activité du semestre.

### - Risques 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.

Un plan d'action a été mis en place afin d'anticiper la gestion de la dette titrisée allemande à échéance 2013. Il consiste, à la date de clôture, en rachats d'obligations de la dette titrisée par FDL, en un plan de vente permettant des remboursements d'emprunts anticipés, en recherche de refinancement partiel en Allemagne.

### - Risque de taux

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

Les sensibilités aux taux d'intérêts sont présentées dans le rapport d'activité du semestre.

### - Risques de contreparties financières

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

### - Risques de contreparties locatives

Bénéficiaire d'un portefeuille large et diversifié de locataires (particuliers essentiellement), le groupe Foncière Développement Logements n'est pas exposé à des risques significatifs dans ce domaine.

En conséquence, les créances de Foncière Développement Logements et de ses filiales ne présentent pas de défaut locatif ou d'impayé significatif.

#### **- Valeur de patrimoine**

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

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

Les loyers et les prix des biens immobiliers sont cycliques par nature, la durée des cycles étant variable mais généralement de long terme. Les différents marchés nationaux ont des cycles différents, qui varient les uns par rapport aux autres, en fonction d'environnements économiques et commerciaux spécifiques. De même, au sein de chaque marché national, les prix suivent le cycle de différentes manières et avec des degrés d'intensité différents, en fonction de la localisation et de la catégorie des biens.

Les facteurs macroéconomiques ayant le plus d'influence sur la valeur des biens immobiliers et déterminant les différentes tendances cycliques, sont les suivants :

- les taux d'intérêts ;
- la liquidité sur le marché et la disponibilité d'autres investissements profitables alternatifs ;
- la croissance économique.

De faibles taux d'intérêts, une forte liquidité sur le marché et un manque d'investissements profitables alternatifs entraînent généralement une hausse de valeur des biens immobiliers.

La croissance économique entraîne généralement la hausse de la demande pour les espaces loués et favorise la hausse des niveaux de loyers et donc une hausse des prix des actifs immobiliers. Néanmoins, à moyen terme, une croissance économique conduit généralement à une hausse de l'inflation puis une hausse des taux d'intérêts, accroissant l'existence d'investissements alternatifs profitables. De tels facteurs exercent des pressions à la baisse sur les prix de l'immobilier.

La politique d'investissement du Groupe a eu pour but de minimiser l'impact des différentes étapes du cycle, en choisissant des investissements :

- situés dans les principales agglomérations ;
- avec de faibles taux de vacance afin d'éviter le risque d'avoir à relouer les espaces vacants dans un environnement où la demande peut être limitée.

#### **Risques de taux de change**

Le Groupe opère uniquement en « zone Euros » et n'est par conséquent pas exposé au risque de taux de change.

#### **- Risques sur actions détenues**

Les actions détenues par Foncière Développement Logements sont exclusivement les titres des filiales, non cotées, intégrées dans le périmètre de consolidation. La société n'est donc pas sensible à une variation du cours de bourse des actions.

## 2.3 Notes relatives au bilan consolidé

### 2.3.1 Patrimoine immobilier

#### 2.3.1.1 Tableau de mouvement du patrimoine immobilier

K€	31-déc.-10	Acquisitions / Augmentations	Dotations	Cessions	Variation Juste valeur	Transferts	Variation de périmètre	30/06/2011 Valeurs Brutes	Amorts./ Provisions	30/06/2011 Valeurs nettes
<b>Immobilisations incorporelles - Net</b>	<b>1 338</b>	<b>3</b>	<b>-66</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>202 783</b>	<b>-201 508</b>	<b>1 275</b>
<i>Valeurs Brutes</i>	202 780	3				0	0	202 783		
<i>Amortissements</i>	-201 442		-66	0			0		-201 508	
<b>TOTAL Immobilisations corporelles</b>	<b>11 047</b>	<b>137</b>	<b>-391</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>17 418</b>	<b>-6 625</b>	<b>10 793</b>
<b>Terrains</b>	<b>2 266</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2 266</b>	<b>0</b>	<b>2 266</b>
<i>Valeurs Brutes</i>	2 266					0		2 266		
<i>Amortissements</i>										
<b>Constructions</b>	<b>5 759</b>	<b>11</b>	<b>-130</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>7 504</b>	<b>-1 864</b>	<b>5 640</b>
<i>Valeurs Brutes</i>	7 493	11		0		0		7 504		
<i>Amortissements</i>	-1 734		-130	0		0			-1 864	
<b>Autres immobilisations corporelles</b>	<b>3 022</b>	<b>104</b>	<b>-261</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>7 626</b>	<b>-4 761</b>	<b>2 865</b>
<i>Valeurs Brutes</i>	10 972	104		0		-3 450		7 626		
<i>Amortissements</i>	-7 950		-261	0		3 450			-4 761	
<b>Immobilisations en-cours</b>	<b>0</b>	<b>22</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>22</b>	<b>0</b>	<b>22</b>
<i>Valeurs Brutes</i>	0	22				0		22		
<i>Amortissements</i>										
<b>Immeubles de placement</b>	<b>3 114 679</b>	<b>22 495</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>39 515</b>	<b>-236 746</b>	<b>80 262</b>	<b>3 020 205</b>	<b>0</b>	<b>3 020 205</b>
<i>Immeubles en exploitation</i>	3 114 679	22 495			39 515	-236 746	80 262	3 020 205		
<i>Immeubles en développement</i>										
<b>Immeubles cessibles</b>	<b>186 850</b>	<b>11</b>	<b>-176 966</b>	<b>7 995</b>	<b>236 746</b>	<b>0</b>	<b>254 636</b>	<b>254 636</b>	<b>0</b>	<b>254 636</b>
<b>Total</b>	<b>3 313 914</b>	<b>22 646</b>	<b>-457</b>	<b>-176 966</b>	<b>47 510</b>	<b>0</b>	<b>80 262</b>	<b>3 495 042</b>	<b>-208 133</b>	<b>3 286 909</b>

Les immobilisations incorporelles comprennent les écarts d'acquisition des filiales (goodwill), lesquels sont totalement amortis l'année de leur constatation.

Ce poste inclut également, pour son montant brut, le fonds de commerce de GFR Property Logements, acheté en 2009, pour un montant de 1 088 K€.

Les augmentations des immeubles de placement (22 495 K€) correspondent principalement :

- Pour 15 191 K€ aux travaux immobilisés au sein des sociétés allemandes.
- Pour 3 151 K€ de travaux immobilisés sur les sociétés françaises
- Pour 4 153 K€ à l'acquisition de l'immeuble Wormser le 30/06/2011 par Immeo Lux.

Les entrée de périmètre correspondent aux immeubles détenus par les 3 sociétés autrichiennes pour 80 262 K€ (frais inclus).

Les transferts correspondent principalement aux déclassements et reclassements entre immeubles de placement, immeubles destinés à être cédés et travaux immobilisés (236 746 K€)

Au 30 juin 2011, les immeubles ont fait l'objet d'expertises immobilières par des experts immobiliers indépendants. La variation de juste valeur sur la période est un produit de 39 515 K€ concernant les immeubles de placement, et un produit de 7 995 K€ concernant les immeubles destinés à la vente.

Pour répondre à l'IAS 40, les immobilisations en cours relatives à des travaux (hors immeubles d'exploitation) sont désormais reclassées en immeubles de placement.

Le montant des cessions de 95 671 K€ sur le périmètre allemand et 81 295 K€ sur le périmètre français correspond aux valeurs d'expertises du 31 décembre 2010 cédées.

Les actifs destinés à la vente s'élèvent à 254 636 K€ au 30 juin 2011 dont 135 652 K€ relatifs à l'Allemagne.

### 2.3.1.2 Actifs financiers

Les actifs financiers sont composés pour 285 K€ de fonds de roulement et cautions versés et pour 82 K€ de prêts accordés au personnel.

### 2.3.2 Impôts différés à la clôture

Au 30 juin 2011, les impôts différés correspondent à un passif d'impôts différés pour 158 354 K€ nets des actifs d'impôts différés (contre 157 027 K€ au 31 décembre 2010).

La variation de périmètre correspond aux impôts différés au sein des sociétés Berolinum : 189 K€ à l'actif relatifs aux instruments financiers à terme et 2 864 K€ au passif relatifs aux plus-values sur immeubles.

La variation d'impôts différés, qui a généré un produit de 1 348 K€ au 30/06/2011, est résumée dans les tableaux ci-dessous ; elle est principalement due :

- à la diminution des impôts différés actif relatifs aux déficits reportables (charge d'impôts différés de 9,9 M€)
- à la diminution des impôts différés actif relatifs aux variations d'évaluation des instruments financiers (charge d'impôts différés de 3,3 M€)
- à la diminution des impôts différés passif liés aux provisions 6b allemandes (produit net d'impôts différés de 11,2 M€)
- à la diminution des impôts différés passif liés aux évaluations des immeubles (produit d'impôts différés de 3,3 M€)

#### 2.3.2.1 Impôts différés actifs

En K€	BILAN							I.D.A. 30/06/2011
	I.D.A. au 31/12/2010	Augmentations			Diminution			
		Entrées de périmètre	Reclassement	Exercice	Reprises	Différentiel de taux	Autres	
IDA sur reports déficitaires	9 931			0	-9 931			0
IDA sur immeuble de Placement	414			0	-23			391
IDA sur écarts de réévaluation IFT	12 893	189			-3 347	0		9 735
IDA sur écarts temporaires	1 638			16	-22	0		1 632
<b>TOTAL</b>	<b>24 876</b>	<b>189</b>	<b>-</b>	<b>16</b>	<b>-13 323</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>11 758</b>

#### 2.3.2.2 Impôts différés passifs

En K€	BILAN							I.D.P. 30/06/2011
	I.D.P. au 31/12/2010	Augmentations			Diminution			
		Entrées de périmètre	Reclassement	Exercice	Reprises	Différentiel de taux	Autres	
IDP sur écarts de réévaluation Immeubles	166 211	2 864		20	-3 323	0		165 772
IDP sur écarts de réévaluation IFT	0							0
IDP sur écarts temporaires	15 692			3 009	-14 361	0		4 340
<b>TOTAL</b>	<b>181 903</b>	<b>2 864</b>	<b>-</b>	<b>3 029</b>	<b>-17 684</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>170 112</b>

## 2.3.3 Actifs courants

### 2.3.3.1 Créances clients

En K€	30/06/2011			31/12/2010
	Montant brut	Provisions	Net	Net
<b>Créances clients et comptes rattachés ordinaires</b>	<b>111 243</b>	<b>-3 820</b>	<b>107 423</b>	<b>108 601</b>

Les créances clients nettes de provisions, pour un montant de 107 423 K€ sont principalement constituées d'appels de charges (dont 79 195 K€ dans les structures allemandes), la contrepartie au passif est en « avances et acomptes » pour 103 037 K€ dont 88 628 K€ au titre des structures allemandes.

Les provisions pour dépréciation de créances clients, sont passées de 3 735 K€ au 31/12/2010 à 3 820 K€ au 30/06/2011 suite à des dotations pour 709 K€ et des reprises pour 624 K€.

Les pertes sur créances irrécouvrables s'élèvent à 879 K€ au 30/06/2011 dont 622 K€ dans les filiales allemandes.

### 2.3.3.2 Autres créances

En K€	30/06/2011			31/12/2010
	Montant brut	Provisions	Net	Net
<b>Créances fiscales :</b>	<b>2 852</b>	<b>0</b>	<b>2 852</b>	<b>2 549</b>
Créances d'IS sur l'état	2 805			2 336
Autres créances sur l'Etat	47			213
<b>Autres créances :</b>	<b>117 105</b>	<b>0</b>	<b>117 105</b>	<b>113 274</b>
Créances sur personnel & organismes sociaux	63		63	75
Comptes courants actif	234		234	90
Créances sur cession immobilisations	31 149		31 149	29 595
Autres	85 659		85 659	83 514
<b>TOTAL</b>	<b>119 957</b>	<b>0</b>	<b>119 957</b>	<b>115 823</b>

Les créances sur cessions d'immobilisations s'élèvent à 31 149 K€ au 30/06/2011, dont 26 610 K€ proviennent des sociétés allemandes (contre 25 081 K€ au 31/12/2010).

Les autres créances enregistrent un compte de trésorerie bloqué, pour un montant de 78 742 K€ au 30/06/2011 contre 81 939 K€ au 31/12/2010, au sein du véhicule de titrisation irlandais. Ce montant est une ligne de crédit tirée sur la Lloyds TSB Bank PLC (Liquidity Facility Provider) pour garantir les obligataires. Elle répond aux conditions du « Liquidity Agreement » et a sa contrepartie au passif, en « Autres dettes », pour le même montant.

Ce poste inclut également, au 30/06/2011, le montant de 1 000 K€ d'acompte versé dans le cadre des acquisitions berlinoises.

### 2.3.3.3 Trésorerie et équivalents de trésorerie

En K€	30/06/2011		31/12/2010
	Montant brut IFRS	Valeur de Marché	Montant brut IFRS
Valeurs mobilières de placement (sicav)	560	560	465
Disponibilités	64 235	64 235	50 119
Intérêts courus non échus sur VMP			
<b>TOTAL</b>	<b>64 795</b>	<b>64 795</b>	<b>50 584</b>

Les titres monétaires sont exclusivement constitués de SICAV de trésorerie.

### 2.3.4 Variations des capitaux propres

Le capital social de FDL est composé, au 30 juin 2011 de 69 611 004 actions (nominal de 10 €) en augmentation de 3 347 812 actions par rapport au 31 décembre 2010.

Les capitaux propres du groupe, résultats inclus, sont passés de 1 230 307 K€ au 31/12/2010 à 1 352 883 K€ au 30/06/2011. Les variations sont les suivantes :

- le résultat de la période qui est un bénéfice de 105 877 K€,
- l'augmentation de capital suite à la vente des titres d'autocontrôle pour 24 573 K€ (principalement des titres de l'OPAS pour 24 480 K€),
- la distribution d'une partie du résultat 2010 en cash : - 7 865 K€.

Les actions sont toutes libérées et de même catégorie. Le nominal des actions est de 10 € et il n'y a pas de restriction de dividende.

Foncière Développement Logements est soumise aux obligations du régime fiscal des sociétés SIIC.

### Variation du nombre d'actions sur la période

DATE	Opération	Actions émises	Actions Propres	Actions en circulation
<b>31/12/2010</b>	<b>Ouverture</b>	<b>66 263 192</b>	<b>1 386 433</b>	<b>64 876 759</b>
01/06/2011	Distributions du dividende en actions	3 347 812	0	3 347 812
01/06/2011	Vente des titres de l'OPAS		-1 360 023	1 360 023
30/06/2011	Actions propres (contrat de liquidité)		-4 817	4 817
<b>30/06/2011</b>	<b>Clôture</b>	<b>69 611 004</b>	<b>21 593</b>	<b>69 589 411</b>

### 2.3.5 Etat des dettes au 30 juin 2011

(en K€)	31/12/2010	Reclassement	Augmentations	Diminutions	30/06/2011
Emprunts obligataires	1 007 854			-39 851	968 003
Rachat d'obligations par FDL	-78 924		0	3 122	-75 802
Dette obligataire nette	928 930				892 201
Emprunts auprès des établissements de crédit	889 499	0	45 756	-106 606	828 649
<b>Total emprunts Ets crédit</b>	<b>1 818 429</b>				<b>1 720 850</b>
Autres	6 981	0	0	-78	6 903
<b>Total emprunts</b>	<b>1 825 410</b>	<b>0</b>	<b>45 756</b>	<b>-143 413</b>	<b>1 727 753</b>
Banques créditrices	25 693		12	-8 522	17 183
Intérêts courus non échus	3 280	0	2 867	-3 280	2 867
Valorisation des instruments financiers (net)	96 307	0	-23 981	0	72 326
Incorporation de frais	-14 006	0	-75	1 446	-12 635
Comptes courants créditeurs	117	0	0	-40	77
<b>TOTAL</b>	<b>1 936 801</b>	<b>0</b>	<b>24 579</b>	<b>-153 809</b>	<b>1 807 571</b>
Dont Long Terme	1 796 490				1 694 167
Dont Court Terme	44 004				41 078
Dont Instruments Financiers	96 307				72 326
	1 936 801				1 807 571



La consolidation de l'outil de titrisation, chez Immeo a entraîné un reclassement en juin 2009 des financements bancaires en financements obligataires pour un montant de 1 354 430 K€, dont 14 300 K€ à moins d'un an.

La société FDL n'a procédé à aucun rachat d'obligation de la dette titrisée allemande au cours du premier semestre 2011. Les seuls mouvements ont été les remboursements récurrents trimestriels pour un montant de 3 122 K€.

Le solde de la dette titrisée d'Immeo Wohnen est diminué, dans les comptes consolidés, du solde des obligations rachetées par FDL pour un montant de 75 802 K€ et s'établit à un montant net de 892 201 K€ au 30/06/2011. Les remboursements de la dette titrisée en Allemagne dus aux ventes (32,7 M€) et aux remboursements récurrents (7,2 M€) sont de 39 851 K€ pour le premier semestre 2011.

Les autres principales variations relatives aux emprunts auprès des établissements de crédit (hors dette titrisée) correspondent :

- aux remboursements dus aux ventes : 28 276 K€ (22 569 K€ chez FDL, 4 852 K€ chez FDL Régions et 855 K€ chez Kennedy),
- aux remboursements récurrents : 14 321 K€
- à la diminution nette des tirages de lignes de crédit : 64 000 K€
- et en sens inverse à l'entrée du périmètre Berolinum pour 45 756 K€ au 30/06/2011.

Un avenant au contrat Printemps, signé au cours du premier trimestre, a prolongé la période maximale de tirage au 31/12/2011. Le solde de cet emprunt au 30/06/2011 demeure donc inchangé par rapport au 31/12/2010.

Les principales caractéristiques des dettes financières de Foncière Développement Logements au 30 juin 2011 sont les suivantes :

→ Taux moyen : le taux est en baisse (13 bps) soit 3,85 % au 1<sup>er</sup> semestre 2011 vs 3,98 % en 2010.

→ Maturité moyenne demeurant inchangée : 3.3 ans au 30 juin 2011 (vs 3,3 ans au 31 décembre 2010).

Le cumul des emprunts obligataires et des emprunts bancaires représente un financement global de 1 728 M€ (y compris rachat d'obligations par FDL). Cette dette est principalement à taux variable pour 1 636 M€.

### 2.3.5.1 Caractéristiques des emprunts contractés par le Groupe Foncière Développement Logements

Les emprunts dont le nominal est supérieur à 100 M€ sont détaillés ci-dessus :

Intitulés	Taux	Date de mise en place	Notionnel initial en M€	Echéance	CRD / Tirage au 30/06/11 en M€	Clauses actionnariat	Garanties	Ratios
Titrisation Lyndon (hors rachat par FDL)	Variable - Euribor 3 mois	01/12/2006	1 430	15/12/2013	968	Perte de contrôle par FDL	Hypothèques conventionnelles des actifs Immeo	LTV périmètre < 75% ICR > 1,10
Crédit adossé au portefeuille Kennedy	Variable - Euribor 3 mois	17/11/2005	207	17/11/2015	160	Oui	Hypothèques conventionnelles des actifs Kennedy	LTV périmètre < 75% ICR > 1,15
Crédit adossé aux apports Cardif / FdR Logement / Generali / GMF	Variable - Euribor 3 mois	30/11/2007	327	30/11/2013	249	Oui	PPD sur les actifs acquis Hypothèques formalisées ou non formalisées sur les actifs apportés en direct Nantissement sur les titres des SCI refinancés	LTV conso et périmètre <= 65% ICR conso >= 1,25 ICR conso France >= 1,25
Wohnbau/Dümpfen (Refinancement Lyndon)	Variable - Euribor 3 mois	08/12/2017	208	14/12/2017	205	Oui	Hypothèques conventionnelles des actifs Wohnbau et Dümpfen	LTV hypothécaires <=72% (à ajuster en 2013) ; DSCR <= 130%
Crédit adossé aux apports Sovaklé / Prédica	Variable - Euribor 3 mois	21/12/2005	300	31/03/2014	49	Oui	Hypothèques conventionnelles des actifs Sovaklé Nantissement des titres des SCI détenues par FdL Hypothèque conventionnelle sur les actifs Saint cloud et Vincennes	LTV conso et périmètre < 65% ICR conso > 1,25
Autres dettes					166			
<b>Total</b>					<b>1 797</b>			

### 2.3.5.2 Taux effectif global

Les emprunts sont évalués après leur comptabilisation initiale au coût amorti sur la base du taux d'intérêt effectif.

Dettes relatives à la titrisation d'Immeo Wohnen :	3,88%
Dettes relatives au portefeuille Kennedy :	4,10%
Dettes relatives aux apports Cardif / FDL Régions / Generali / GMF :	5,40%
Dettes relatives au portefeuille Wohnbau / Dümpten :	4,13%
Dettes relatives aux apports Sovaklé / Prédica :	3,88%
Dettes relatives aux apports Printemps :	4,02%

### 2.3.5.3 Ventilation selon la durée restant à courir des dettes financières

en K€	à moins d'un an	de 1 à 5 ans	à plus de 5 ans	au 30 juin 2011
<b>Dettes Financières à CT/LT</b>				
Emprunts à terme aux Ets de crédit	24 748	1 387 506	308 596	1 720 850
Emprunts à la clientèle				
Dettes représentées par des titres				
<b>TOTAL</b>	<b>24 748</b>	<b>1 387 506</b>	<b>308 596</b>	<b>1 720 850</b>

### 2.3.6 Caractéristiques des instruments dérivés

Pour mener sa politique de couverture, la société utilise uniquement des instruments dérivés simples, standards et liquides, disponibles sur les marchés: SWAPS, CAP, tunnels d'options (achats et ventes de CAP et ventes de FLOOR).

L'impact résultat est constitué par la variation de la juste valeur des instruments dérivés sur le premier semestre 2011.

en K€	au 30 juin 2011
Montant stocké au bilan au titre des exercices précédents	96 307
Entrée de périmètre	1 190
Soultés réglées	-4 159
Montant enregistré en résultat au titre de la couverture de flux de l'exercice	-21 012
<b>TOTAL</b>	<b>72 326</b>

Les principales caractéristiques au 30 juin 2011 sont les suivantes :

- Durée moyenne de la couverture : 4,5 ans
- Taux de couverture globale : 122 %
- Taux de couverture active : 85 %
- Taux de couverture ferme : 80 %

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

<b>En K€</b>	<b>à moins d'un an</b>	<b>de 1 à 5 ans</b>	<b>à plus de 5 ans</b>	<b>au 30/06/2011</b>
<b>Dettes financières à LT</b>				
<b>Couvertures fermes</b>	<b>86 680</b>	<b>223 682</b>	<b>956 250</b>	<b>1 266 611</b>
SWAP de taux en EUROS	86 680	223 682	956 250	1 266 611
SWAP d'inflation en EUROS	-	-	-	-
SWAP d'index en EUROS	-	-	-	-
<b>Couvertures optionnelles</b>	<b>- 125 255</b>	<b>764 000</b>	<b>84 200</b>	<b>722 945</b>
ACHAT de CAP en EUROS	8 745	592 500	42 100	643 345
VENTE de CAP en EUROS	-	-	-	-
ACHAT de FLOOR en EUROS	-	-	-	-
VENTE de FLOOR en EUROS	- 134 000	171 500	42 100	79 600
VENTE DE CALL SWAPTION	-	-	-	-

### 2.3.6.2 Risque de taux d'intérêt – données chiffrées

Encours au 30 juin 2011 :

<b>En K€</b>	<b>Taux fixe</b>	<b>Taux variable</b>
Emprunts à terme aux établissements de crédit	91 500	1 636 253
Banques créditrices		17 183
Trésorerie positive		-64 795
<b>Passif financier net avant gestion</b>	<b>91 500</b>	<b>1 588 641</b>
Couverture		
<i>Swaps</i>	1 266 611	-1 266 611
<i>Caps</i>	643 345	-643 345
<b>Total couverture</b>	<b>1 909 956</b>	<b>-1 909 956</b>
<b>Passif financier net après gestion</b>	<b>2 001 456</b>	<b>-321 315</b>

En mars 2011, afin de compléter les opérations de restructurations de couverture suite au refinancement partiel de la dette titrisée en Allemagne et à la restructuration du financement, sur le portefeuille Lyndon un floor a été partiellement annulé à hauteur de 134 M€ ainsi que deux caps pour un notionnel total de 200 M€, ceci moyennant le paiement de soultes de -3 M€.

Courant mars également, des ajustements ont été réalisés sur le portefeuille Kennedy soit l'annulation de 12 M€ de swaps, l'annulation de 6 M€ de tunnel et de 9 M€ de floors contre paiement de soultes à hauteur de -1.1 M€.

Les nominaux des instruments de couverture représentent l'ensemble des instruments de couverture du Groupe.

### 2.3.6.3 Respect des ratios de structure et de rentabilité

A l'exclusion des dettes titrisées, les dettes de Foncière Développement Logements 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, 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.

Les seuils de ces covenants sont homogènes d'une dette à l'autre :

Dette	30/06/2011	
	ICR Conso	LTV Conso
Crédit adossé aux apports Cardif / FDL Régions / Generali / GMF	> 125%	< 65%
Crédit adossé aux apports Sovakle / Prédica	> 125%	< 65%
Crédit adossé aux apports Printemps	> 125%	< 65%

L'ensemble de ces covenants financiers est respecté au 30 juin 2011.

Les ratios consolidés de Foncière Développement Logements s'établissent au 30/06/2011 à 49,4% pour la LTV consolidée contre 54,9% au 30/06/2010 (retraitée des actifs sous promesse et des créances sur cessions). L'ICR consolidé, hors marge sur vente, est de 198 % (vs 185 % au 30/06/2010) ; l'ICR consolidé marges incluses est de 221% au 30/06/2011 (vs 200% au 30/06/2010).

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

Ces covenants « Périmètres » (ratio de couverture ou plus notablement de « LTV Périmètre ») présentent, s'agissant des LTV Périmètres, des seuils systématiquement moins contraignants que les seuils des covenants consolidés. Ils ont pour vocation essentielle d'encadrer l'utilisation des lignes de financement en la corrélant à la valeur des sous-jacents donnés en garantie.

#### 2.3.6.4 Poids des instruments financiers dans le bilan

La valeur comptable des instruments financiers par catégorie en application d'IAS 39 se détaille de la manière suivante :

en K€	Catégorie en application de IAS 39	Valeur comptable décembre 2010	Valeur comptable juin 2011	Montants du bilan selon IAS 39		
				Coût amorti	Solde dont la JV est enregistrée en capitaux propres	Solde dont la JV est enregistrée en compte de résultat
<b>Actifs</b>						
Prêts	P&C	0	0			
Dérivés à la juste valeur	AJVPR	0	0			0
clients et créances rattachées	P&C	108 601	107 423	107 423		
Autres créances	P&C	115 823	119 957	119 957		
Autres actifs disponibles à la vente	ADV	0	0			
Trésorerie et équivalents	ADV	50 584	64 795	64 795		
		<b>275 008</b>	<b>292 175</b>	<b>292 175</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Passifs</b>						
Emprunts obligataires	DACA	928 930	892 201	892 201		
Emprunts et dettes / Ets de crédit	DACA	889 499	828 649	828 649		
Dérivés à la juste valeur	PJVRP	96 307	72 326			72 326
Dépôts de garantie	DACA	5 037	4 648	4 648		
Dettes fournisseurs	DACA	17 579	19 725	19 725		
Autres dettes	DACA	89 161	98 807	98 807		
		<b>1 097 583</b>	<b>1 024 155</b>	<b>951 829</b>	<b>0</b>	<b>72 326</b>

#### 2.3.7 Provisions pour risques et charges

Les provisions pour risques et charges, courantes et non courantes, s'élèvent à 36 031 K€ au 30 juin 2011 contre 41 692 K€ au 31 décembre 2010.

La variation de la période est de -5 661 K€ dont une reprise de 5 671 K€ chez Immeo relative à la provision pour impôts suite au paiement des sommes notifiées par l'administration fiscale.

### 2.3.8 Dettes fournisseurs et autres dettes

En K€	30/06/2011	31/12/2010
Dettes fournisseurs	19 725	17 579
Dépôts de garantie locataires	4 648	5 037
Clients avances et acomptes reçus	103 037	113 112
Dettes d'impôt courant	4 958	5 208
Autres dettes	98 807	89 161
Comptes de régularisation	280	301
<b>TOTAL Autres Passifs Courants</b>	<b>231 455</b>	<b>230 398</b>

Les dettes fournisseurs sont principalement composées d'honoraires de gestion et de prestations de services dont 14 628 K€ pour le périmètre allemand.

Les dépôts de garantie pour 4 648 K€ sont relatifs au patrimoine français.

Le solde des « clients avances et acomptes reçus » est de 103 037 K€ et correspond principalement à la contrepartie au passif des appels de charges locataires enregistrés à l'actif dans les créances clients.

La dette d'impôt société s'élève à 4 958 K€ et correspond principalement à la dette d'impôt en Allemagne (4 642 K€) et à l'impôt société provisionné au sein de Batisica (315 K€).

Les autres dettes incluent un montant de 78 742 K€ correspondant à une garantie au sein de l'outil de titrisation irlandais. Ce montant a sa contrepartie à l'actif, en « Autres créances », pour le même montant.

## 2.4 Notes sur le compte de résultat

### 2.4.1 Résultat opérationnel courant

#### 2.4.1.1 Revenus locatifs

En K€	30/06/2011	30/06/2010	Variations Juin 2011 / Juin 2010		
			Dont variation de périmètre	Dont acquisition et VEFA	Dont autres variations
<b>a) Loyers</b>					
<i>Locations immobilières FDL France</i>	12 189	13 153			-964
<i>Locations immobilières des SCI</i>	6 009	7 704			-1 695
<i>Locations immobilières FDL Régions</i>	2 062	2 197			-135
<i>Locations immobilières Lyndon</i>	55 015	68 887			-13 872
<i>Locations immobilières Kennedy</i>	9 683	9 638			45
<i>Locations immobilières Gewo Datteln</i>	15 505	3 595			11 910
<i>Locations immobilières Batisica</i>	288	288			0
<b>S/total Loyers</b>	<b>100 751</b>	<b>105 462</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-4 711</b>
Sous-Total Allemagne	80 203	82 120			-1 917
France	20 260	23 054			-2 794
Luxembourg	288	288			0
<b>b) Autres revenus nets locatifs</b>					
- Indemnités	12	0			12
<b>S/Total Autres revenus locatifs</b>	<b>12</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>12</b>
<b>REVENUS LOCATIFS</b>	<b>100 763</b>	<b>105 462</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-4 699</b>

Les recettes locatives du premier semestre 2011 s'élèvent à 100 763 K€ et tiennent compte des variations dues aux cessions pratiquées sur l'exercice 2010 et 2011 et en sens inverse par la diminution de la vacance.

L'analyse à périmètre constant des recettes locatives est présentée dans le rapport d'activité du semestre.

Les variations sur Lyndon et Gewo Datteln s'expliquent par le transfert des portefeuilles réalisés au 1er janvier 2011.

#### 2.4.1.2 Charges immobilières

Les charges immobilières s'élèvent à 12 945 K€ au 30 juin 2011 et comprennent les charges locatives non récupérées pour 4 451 K€ et les charges sur immeubles pour 8 494 K€ (honoraires de gestion, travaux et frais d'entretien, autres charges).

#### 2.4.1.3 Charges nettes des créances irrécouvrables

(en K€)	30/06/2011	30/06/2010
<b>Provisions sur créances douteuses</b>	<b>-85</b>	<b>265</b>
Dotations pour dépréciation	-709	-709
Reprise de provisions	624	974
<b>Pertes et autres frais sur créances douteuses et frais de recouvrement</b>	<b>-1 014</b>	<b>-882</b>
<b>TOTAL</b>	<b>-1 099</b>	<b>-617</b>

L'impact net des dotations et reprises de provisions de créances douteuses est une perte de 85 K€ au 30 juin 2011 contre un produit net de 265 K€ au 30 juin 2010.  
Les pertes se sont élevées à 879 K€ au 30 juin 2011 contre 795 K€ au 30 juin 2010.

#### 2.4.1.4 Coût de fonctionnement

(en K€)	30/06/2011	30/06/2010
Revenus de gestion et d'administration	813	1 051
Frais liés à l'activité	-661	-237
Frais de structure	-20 222	-17 977
<b>Coûts de fonctionnement</b>	<b>-20 070</b>	<b>-17 163</b>

L'augmentation du poste frais de structure s'explique principalement par les modifications structurelles intervenues durant ces dernières années.

#### 2.4.1.5 Amortissements des biens d'exploitation

Les dotations aux amortissements des biens d'exploitation correspondent aux amortissements des sièges sociaux.

### 2.4.2 Résultat opérationnel

#### 2.4.2.1 Résultat net des immeubles en stock

Ce poste correspond aux cessions de stock, la marge sur cessions réalisée au cours du premier semestre 2011, sur cette activité de développement au sein de FDL Wohnen, a été un profit de 421 K€, tenant compte d'une reprise de provision pour dépréciation (155 K€).

#### 2.4.2.2 Résultat des cessions d'actifs

Le résultat sur cessions d'actifs non courants se décompose comme suit :

(en K€)	30/06/2011	30/06/2010
<b>Produits exceptionnels</b>	<b>190 044</b>	<b>94 026</b>
Prix de vente des cessions d'immobilisations corporelles	0	2
Prix de vente des immeubles destinés à être cédés	190 044	91 247
Prix de vente des titres cédés	0	2 777
<b>Charges exceptionnelles</b>	<b>-182 126</b>	<b>-88 460</b>
Valeur de sortie des immeubles cédés	-176 966	-83 014
Frais sur cessions des immeubles cédés	-5 160	-2 671
Valeur de sortie des titres cédés		-2 775
<b>TOTAL RESULTAT DES CESSIONS</b>	<b>7 918</b>	<b>5 566</b>

Le résultat des cessions des immeubles destinés à être cédés (net des frais) est un produit de 7 918 K€, au 30 juin 2011, qui se décompose comme suit :

- ✓ Allemagne : produit de 342 K€,
- ✓ France : produit de 7 576 K€.

#### 2.4.2.3 Résultat des ajustements de valeurs

La variation de juste valeur des actifs est un produit de 47 510 K€ qui se décompose, selon les pays, de la façon suivante :

- ✓ Allemagne : produit de 7 412 K€,
- ✓ France : produit de 40 103 K€,
- ✓ Luxembourg : perte de 5 K€.

#### 2.4.3 Résultat financier

(en k€)	30/06/2011	30/06/2010
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>-34 247</b>	<b>-27 664</b>
Produits d'intérêts sur opérations de trésorerie	1 785	11 655
Charges d'intérêts sur opérations de financement	-36 032	-39 319
<b>Variation de juste valeur</b>	<b>21 012</b>	<b>-54 735</b>
Variation positive de juste valeur actifs et passifs financiers	21 012	
Variation négative de juste valeur actifs et passifs financiers	0	-54 735
<b>Actualisation et amortissements des frais d'émission des emprunts</b>	<b>-1 446</b>	<b>-1 196</b>
Charges financières d'actualisation et amortissements des frais s/emprunts	-1 446	-1 196
<b>Autres (provisions)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Charges nettes des provisions financières	0	0
<b>TOTAL</b>	<b>-14 681</b>	<b>-83 595</b>

Le résultat financier du 30 juin 2011 comprend une variation positive de juste valeur des instruments dérivés de 21 012 K€, contre une charge de 54 735 K€ au 30 juin 2010.

Par ailleurs, les produits financiers enregistraient, au 30/06/2010, le produit non récurrent (11 529 K€) résultant du rachat d'obligations relatives à la dette titrisée Lyndon.

Hors de ces impacts IFRS, le coût de l'endettement financier qui ressort à - 34 247 K€ au 30/06/2011 doit être comparé à - 39 193 K€ au 30/06/2010. Cette moindre charge financière nette est due à la diminution de la dette.

#### 2.4.4 Impôts

Compte tenu de l'option pour le régime SIIC des sociétés FDL et FDL Régions, entraînant l'option du portefeuille des SCI françaises, l'impôt concerne donc les sociétés étrangères et la filiale française actionnaire de Batisica.

En K€	Impôts exigibles	Impôts différés	Total	Taux d'impôt
Batisica (Luxembourg)	-260	-20	-280	30,000%
Palier Gewo Datteln (Allemagne)	-209	4 356	4 147	31,225% et 15,825%
Palier Kennedy (Allemagne)	-49	-1 282	-1 331	15,825%
FDL Deutschland (France)	-276	0	-276	33,333%
Palier Imméo (Allemagne)	-1 422	-1 706	-3 128	15,825%
	<b>-2 216</b>	<b>1 348</b>	<b>-868</b>	



## 2.5 Autres éléments d'information

### 2.5.1 Société consolidant les éléments financiers de FDL

Les comptes consolidés de FDL sont consolidés en 2011 par mise en équivalence au sein de Foncière des Régions.

### 2.5.2 Effectifs

FDL compte 465 salariés au 30 juin 2011 contre 453 salariés au 31 décembre 2010. Les effectifs qui se répartissent de la façon suivante :

- Allemagne : 386 personnes (dont 46 agents d'immeubles) au 30 juin 2011 contre 388 personnes au 31 décembre 2010 (dont 49 agents d'immeubles)
- France : 78 personnes (dont 19 agents d'immeubles) au 30 juin 2011 contre 65 personnes au 31 décembre 2010. Le renforcement des effectifs en France est lié à la poursuite de l'autonomisation de FDL.
- Luxembourg : 1 personne au 30 juin 2011 contre 2 personnes au 31 décembre 2010.

### 2.5.3 Résultat par action et résultat dilué par action

En K€	30/06/2011	30/06/2010
Résultat net part du Groupe	105 877	29 428
<b>Nombre d'actions retenu pour le calcul du résultat par action</b>		
Nombre d'actions à l'ouverture	66 263 192	66 263 192
Nombre d'actions annulées		
Augmentation de capital exercice	3 347 812	
Nombre d'actions à la clôture	69 611 004	66 263 192
Nombre d'actions auto détenues	-21 593	-1 389 349
<b>Nombre d'actions retenu pour le calcul du résultat par action</b>	<b>69 589 411</b>	<b>64 873 843</b>
Nombre moyen d'actions en circulation	65 663 999	64 872 678
Résultat net part du groupe par action (nombre d'actions à la clôture)	1,521 €	0,454 €
Résultat net part du groupe par action dilué (nombre d'actions moyen)	1,612 €	0,454 €

### 2.5.4 Engagements hors bilan

#### 2.5.4.1 Engagements hors bilan liés au financement de la société

Les engagements hors-bilan sont exclusivement des sûretés réelles qui sont liées aux opérations de refinancements des structures :

(en M€)	30/06/2011	31/12/2010
<b>Nantissements, hypothèques et sûretés réelles</b>	3 248	3 279
<b>TOTAL</b>	<b>3 248</b>	<b>3 279</b>

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

Les nantissements sont résumés dans le tableau ci-dessous :

Type de nantissements/hypothèques (en M€)	Montant d'actifs nantis	Total du poste de bilan	% correspondant
Sur immobilisations incorporelles		1	0,0%
Sur immobilisations corporelles		11	0,0%
Sur immeubles de placement	2 993	3 020	99,1%
Sur actifs destinés à la vente	255	255	100,0%
Sur immobilisations financières		0	0,0%
<b>TOTAL</b>	<b>3 248</b>	<b>3 287</b>	<b>98,8%</b>

#### 2.5.4.2 Autres engagements hors bilan

La société n'a pas d'engagement hors bilan lié au périmètre du groupe consolidé, ni d'engagement hors bilan lié aux activités opérationnelles de la société.

### 2.5.5 Parties liées

#### 2.5.5.1 Transactions avec les parties liées

Les informations mentionnées ci-après concernent les principales parties liées. Les transactions faites avec les parties liées sont celles réalisées avec les sociétés consolidées au sein de Foncière des Régions.

##### Avec FDR (société actionnaire) :

FDR facture à FDL, suivant la convention de frais de réseau, des honoraires « support » pour 1 600 K€ H.T par an.

Les postes des états financiers concernés sont les suivants :

Partenaires	Résultat d'exploitation HT (K€)				Bilan TTC (K€)			
	30/06/2011		30/06/2010		30/06/2011		30/06/2010	
	Charges	Produits	Charges	Produits	Actif	Passif	Actif	Passif
FDR	-840		-1 083			-1 005		-1 520

#### Transactions avec les autres parties liées

Pour une information plus détaillée sur la rémunération des membres du Conseil d'Administration, se référer au document de référence 2010.

## 2.6 Secteurs opérationnels

Les secteurs retenus au titre de l'information sectorielle sont les secteurs géographiques de localisation des activités.

Les deux secteurs retenus sont la France et l'Allemagne, l'activité de Batisica, société luxembourgeoise portant les opérations en Allemagne, a été incluse dans le secteur allemand.

### 2.6.1 Bilan par secteurs opérationnels (modèle Epra)

Au 30 juin 2011

en K€	France	Allemagne	Consolidé
Immobilisations incorporelles	1 088	187	1 275
Immeubles d'exploitation	0	7 906	7 906
Autres immobilisations corporelles	33	2 832	2 865
Immobilisations en cours	22	0	22
Immeubles de placement	783 244	2 236 961	3 020 205
Actifs financiers	360	7	367
Impôts différés actifs	0	11 758	11 758
Instruments financiers	0	563	563
<b>Total actifs non courants</b>	<b>784 747</b>	<b>2 260 214</b>	<b>3 044 961</b>
Actifs destinés à être cédés	118 984	135 652	254 636
Stocks et encours	0	7 805	7 805
Créances clients	18 712	88 711	107 423
Créances fiscales	43	2 809	2 852
Autres créances	4 745	112 360	117 105
Charges constatées d'avance	278	209	487
Trésorerie et équivalents de trésorerie	18 518	46 277	64 795
<b>Total actifs courants</b>	<b>161 280</b>	<b>393 823</b>	<b>555 103</b>
<b>TOTAL ACTIFS</b>	<b>946 027</b>	<b>2 654 037</b>	<b>3 600 064</b>
Emprunts LT portant intérêts	248 709	1 445 458	1 694 167
Instruments financiers	10 820	62 069	72 889
Impôts différés passifs	0	170 112	170 112
Engagement de retraite et autres	472	33 318	33 790
<b>Total passifs non courants</b>	<b>260 001</b>	<b>1 710 957</b>	<b>1 970 958</b>
Dettes fournisseurs	5 097	14 628	19 725
Emprunts CT portant intérêts	14 028	27 050	41 078
Dépôts de garantie des locataires	4 648	0	4 648
Avances et acomptes reçus s/cdes en cours	14 409	88 628	103 037
Provisions court terme	1 882	359	2 241
Impôts courants	1	4 957	4 958
Autres dettes	4 987	93 820	98 807
Comptes de régularisation	225	55	280
<b>Total passifs courants</b>	<b>45 277</b>	<b>229 497</b>	<b>274 774</b>
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS ET COURANTS</b>	<b>305 278</b>	<b>1 940 454</b>	<b>2 245 732</b>

**Au 31 décembre 2010**

en K€	France	Allemagne	Consolidé
Immobilisations incorporelles	1 088	250	1 338
Immeubles d'exploitation	0	8 025	8 025
Autres immobilisations corporelles	37	2 985	3 022
Immeubles de placement	825 031	2 289 648	3 114 679
Actifs financiers	339	11	350
Impôts différés actifs	0	24 876	24 876
<b>Total actifs non courants</b>	<b>826 495</b>	<b>2 325 795</b>	<b>3 152 290</b>
Actifs destinés à être cédés	115 227	71 623	186 850
Stocks et encours	0	7 891	7 891
Créances clients	15 154	93 447	108 601
Créances fiscales	213	2 336	2 549
Autres créances	4 703	108 571	113 274
Charges constatées d'avance	80	269	349
Trésorerie et équivalents de trésorerie	16 554	34 030	50 584
<b>Total actifs courants</b>	<b>151 931</b>	<b>318 167</b>	<b>470 098</b>
<b>TOTAL ACTIFS</b>	<b>978 426</b>	<b>2 643 962</b>	<b>3 622 388</b>
Emprunts LT portant intérêts	336 537	1 459 953	1 796 490
Instruments financiers	14 837	81 470	96 307
Impôts différés passifs	0	181 903	181 903
Engagement de retraite et autres	337	33 229	33 566
<b>Total passifs non courants</b>	<b>351 711</b>	<b>1 756 555</b>	<b>2 108 266</b>
Dettes fournisseurs	4 387	13 192	17 579
Emprunts CT portant intérêts	25 574	18 430	44 004
Dépôts de garantie des locataires	5 037	0	5 037
Avances et acomptes reçus s/cdes en cours	11 918	101 194	113 112
Provisions court terme	2 039	6 087	8 126
Impôts courants	549	4 659	5 208
Autres dettes	2 551	86 610	89 161
Comptes de régularisation	248	53	301
<b>Total passifs courants</b>	<b>52 303</b>	<b>230 225</b>	<b>282 528</b>
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS ET COURANTS</b>	<b>404 014</b>	<b>1 986 780</b>	<b>2 390 794</b>

## 2.6.2 Résultat par secteurs opérationnels (Modèle EPRA)

Au 30 juin 2011

K€ Données consolidées	30-juin-11		
	France	Allemagne	Consolidé
<b>REVENUS LOCATIFS</b>	<b>20 272</b>	<b>80 491</b>	<b>100 763</b>
CHARGES LOCATIVES NON RECUPEREES	-2 250	-2 201	-4 451
CHARGES SUR IMMEUBLES	-1 558	-6 936	-8 494
CHARGES NETTES DES CREANCES IRRECOURVABLES	-169	-930	-1 099
<b>LOYERS NETS</b>	<b>16 295</b>	<b>70 424</b>	<b>86 719</b>
REVENUS DE GESTION ET D'ADMINISTRATION		813	813
FRAIS LIES A L'ACTIVITE	-430	-231	-661
FRAIS DE STRUCTURE	-4 595	-15 627	-20 222
FRAIS DE DEVELOPPEMENT	0	0	0
<b>COUT DE FONCTIONNEMENT</b>	<b>-5 025</b>	<b>-15 045</b>	<b>-20 070</b>
REVENUS DES AUTRES ACTIVITES	0	0	0
DEPENSES DES AUTRES ACTIVITES	0	0	0
<b>RESULTAT DES AUTRES ACTIVITES</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
AMORTISSEMENTS DES BIENS D'EXPLOITATION	-4	-453	-457
VARIATION NETTE DES PROVISIONS ET AUTRES	-198	-264	-462
<b>RESULTAT OPERATIONNEL COURANT</b>	<b>11 068</b>	<b>54 662</b>	<b>65 730</b>
PRODUITS DE CESSIONS DES IMMEUBLES EN STOCK		624	624
VALEUR NETTE DES IMMEUBLES EN STOCK		-203	-203
<b>RESULTAT NET DES IMMEUBLES EN STOCK</b>	<b>0</b>	<b>421</b>	<b>421</b>
PRODUITS DES CESSIONS D'ACTIF	91 650	98 394	190 044
VALEURS DE SORTIE DES ACTIFS CEDES	-84 074	-98 052	-182 126
<b>RESULTAT DES CESSIONS D'ACTIF</b>	<b>7 576</b>	<b>342</b>	<b>7 918</b>
AJUSTEMENT A LA HAUSSE DES VALEURS DES IMMEUBLES DE PLACEMENT	40 311	12 619	52 930
AJUSTEMENT A LA BAISSSE DES VALEURS DES IMMEUBLES DE PLACEMENT	-208	-5 212	-5 420
<b>RESULTAT DES AJUSTEMENTS DE VALEURS</b>	<b>40 103</b>	<b>7 407</b>	<b>47 510</b>
<b>RESULTAT DE CESSION DES TITRES</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>RESULTAT DES VARIATIONS DE PERIMETRE</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>58 747</b>	<b>62 832</b>	<b>121 579</b>
RESULTAT DES SOCIETES NON CONSOLIDEES			
COUT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET	-7 263	-26 984	-34 247
AJUSTEMENT DE VALEUR DES INSTRUMENTS DERIVES, DETTES ET CREANCES	4 017	16 995	21 012
ACTUALISATION DES DETTES ET CREANCES			
VARIATION NETTE DES PROV. FINANCIERES ET AUTRES	-656	-790	-1 446
QUOTE-PART DE RESULTAT DES SOCIETES MISES EN EQUIVALENCE	0	0	0
<b>RESULTAT NET AVANT IMPÔTS</b>	<b>54 845</b>	<b>52 053</b>	<b>106 898</b>
IMPOTS DIFFERES	0	1 348	1 348
IMPOTS SUR LES SOCIETES	-276	-1 940	-2 216
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>54 569</b>	<b>51 461</b>	<b>106 030</b>
INTERETS MINORITAIRES	0	153	153
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE - PART DU GROUPE</b>	<b>54 569</b>	<b>51 308</b>	<b>105 877</b>

Au 30 juin 2010

K€ Données consolidées	30-juin-10		
	France	Allemagne	Consolidé
REVENUS LOCATIFS	23 054	82 408	105 462
CHARGES LOCATIVES NON RECUPEREES	-3 710	-3 578	-7 288
CHARGES SUR IMMEUBLES	-1 080	-8 676	-9 756
CHARGES NETTES DES CREANCES IRRECOURVABLES	-99	-518	-617
<b>LOYERS NETS</b>	<b>18 165</b>	<b>69 636</b>	<b>87 801</b>
REVENUS DE GESTION ET D'ADMINISTRATION	-3	1 054	1 051
FRAIS LIES A L'ACTIVITE	-132	-105	-237
FRAIS DE STRUCTURE	-4 517	-13 460	-17 977
FRAIS DE DEVELOPPEMENT	0	0	0
<b>COUT DE FONCTIONNEMENT</b>	<b>-4 652</b>	<b>-12 511</b>	<b>-17 163</b>
REVENUS DES AUTRES ACTIVITES	0	0	0
DEPENSES DES AUTRES ACTIVITES	0	0	0
<b>RESULTAT DES AUTRES ACTIVITES</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
AMORTISSEMENTS DES BIENS D'EXPLOITATION	-9	-458	-467
VARIATION NETTE DES PROVISIONS ET AUTRES	-553	1 134	581
<b>RESULTAT OPERATIONNEL COURANT</b>	<b>12 951</b>	<b>57 801</b>	<b>70 752</b>
PRODUITS DE CESSIONS DES IMMEUBLES EN STOCK	0	1 631	1 631
VALEUR NETTE DES IMMEUBLES EN STOCK		-1 008	-1 008
<b>RESULTAT NET DES IMMEUBLES EN STOCK</b>	<b>0</b>	<b>623</b>	<b>623</b>
PRODUITS DES CESSIONS D'ACTIF	71 261	22 765	94 026
VALEURS DE SORTIE DES ACTIFS CEDES	-67 060	-21 400	-88 460
<b>RESULTAT DES CESSIONS D'ACTIF</b>	<b>4 201</b>	<b>1 365</b>	<b>5 566</b>
AJUSTEMENT A LA HAUSSE DES VALEURS DES IMMEUBLES DE PLACEMENT	16 284	18 604	34 888
AJUSTEMENT A LA BAISSSE DES VALEURS DES IMMEUBLES DE PLACEMENT	-340	-662	-1 002
<b>RESULTAT DES AJUSTEMENTS DE VALEURS</b>	<b>15 944</b>	<b>17 942</b>	<b>33 886</b>
<b>RESULTAT DE CESSION DES TITRES</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>RESULTAT DES VARIATIONS DE PERIMETRE</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>33 096</b>	<b>77 731</b>	<b>110 827</b>
RESULTAT DES SOCIETES NON CONSOLIDEES			
COUT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET	3 504	-31 168	-27 664
AJUSTEMENT DE VALEUR DES INSTRUMENTS DERIVES, DETTES ET CREANCES	-5 689	-49 046	-54 735
ACTUALISATION DES DETTES ET CREANCES			
VARIATION NETTE DES PROV. FINANCIERES ET AUTRES	-72	-1 124	-1 196
QUOTE-PART DE RESULTAT DES SOCIETES MISES EN EQUIVALENCE	0	0	0
<b>RESULTAT NET AVANT IMPÔTS</b>	<b>30 839</b>	<b>-3 607</b>	<b>27 232</b>
IMPOTS DIFFERES	-74	2 579	2 505
IMPOTS SUR LES SOCIETES	-12	-446	-458
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>30 753</b>	<b>-1 474</b>	<b>29 279</b>
INTERETS MINORITAIRES	0	-149	-149
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE - PART DU GROUPE</b>	<b>30 753</b>	<b>-1 325</b>	<b>29 428</b>

## 2.7 Tableau de passage du Compte de Résultat publié 30 juin 2010 au Compte de Résultat EPRA

Le tableau de passage ci-dessous, permet de mettre en évidence les reclassements nécessaires à réconcilier les différents agrégats du résultat publié en juin 2010 avec le compte de résultat en présentation EPRA. Seuls les postes composant le résultat opérationnel courant sont concernés par ces reclassements, les autres agrégats du compte de résultat n'étant pas impactés par cette nouvelle présentation.

(en K€)	CR 30/06/2010 Publié	Coût et cessions stocks, prestations et autres produits d'exploitation	Autres achats externes	Impôts et Taxes	Charges de personnel	Dotation Amort & Prov & Prov Actifs circulants & Prov Risques & Charges	Autres charges d'exploitation	Cessions Actifs & Variation des justes valeurs	Autres produits et charges	CR 30/06/2010 EPRA	
Recettes locatives	105 462									105 462	Revenus locatifs
Cessions d'immeubles en stock	1 631	-1 631								0	
		178	-5 302	-2 018	-78		-68			-7 288	Charges locatives non récupérées
Prestations	1 051	-1 051								0	
		-9 756				265				-9 756	Charges s'immeubles
		-87							-795	-617	Charges nettes s/créances irrécouvrables
<b>Chiffres d'affaires</b>	<b>108 144</b>	<b>-2 504</b>	<b>-15 145</b>	<b>-2 018</b>	<b>-78</b>	<b>265</b>	<b>-68</b>	<b>0</b>	<b>-795</b>	<b>87 801</b>	<b>Loyers Nets</b>
Autres produits d'exploitation	1 022	-1 022								0	
<b>Total des produits d'exploitation</b>	<b>109 166</b>									0	
		1 051								1 051	Revenus de gestion et d'administration
			-237							-237	Frais lié à l'activité
Coût des cessions de stock	-1 203	1 203								0	
			-4 041	-24	-13 884					-17 977	Frais de structure
Autres achats et charges externes	-18 702		18 702							0	
		2 254	14 424	-24	-13 884	0	0	0	-28	-17 163	Coûts de fonctionnement
Impôts taxes et versements assimilés	-2 042			2 042						0	
Charges de personnel	-13 962				13 962					-467	Amortissements des biens d'exploitation
		844	721			-15	-127		-842	581	Variation nette des provisions et autres
Dotations aux amortissements et provisions	-467					467				0	
Charges nettes des provisions sur actifs circulants	460					-460				0	
Charges nettes des provisions pour risques et charges	-15					15				0	
Autres charges d'exploitation	-223						223			0	
<b>Total des charges d'exploitation courantes</b>	<b>-36 154</b>									<b>0</b>	
<b>RESULTAT OPERATIONNEL (avant cessions des actifs de placement)</b>	<b>73 012</b>		-428	0	0	-195	28	0	-1 665	<b>70 752</b>	<b>RESULTAT OPERATIONNEL COURANT</b>
		1 631								1 631	Produits de cessions des immeubles en stock
		-1 203				195				-1 008	Valeur des immeubles en stock
		428	0	0	0	195	0	0	0	623	<b>Résultat net des immeubles en stock</b>
Cessions nets d'actifs non-courants	5 566	0	0	0	0	0	0	0	0	5 566	<b>Résultat des cessions d'actifs</b>
										34 888	Ajustement à la hausse des immeubles de placement
Variation de juste valeur d'actifs de placement	33 886	0	0	0	0	0	0	0	0	-1 002	Ajustement à la baisse des immeubles de placement
Autres produit et charges non récurrents	-1 637								1 637	0	<b>Résultat des ajustements de valeurs</b>
<b>Total des autres produits et charges opérationnels</b>	<b>37 815</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1 637</b>	<b>73 338</b>	<b>Résultat des variations de périmètre</b>
<b>RESULTAT OPERATIONNEL COURANT</b>	<b>110 827</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>28</b>	<b>0</b>	<b>-28</b>	<b>110 827</b>	<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>
Produits d'intérêts sur opérations de trésorerie	11 655									0	
<b>Total des produits financiers</b>	<b>11 655</b>									-27 664	<b>Coût de l'endettement financier net</b>
Charges d'intérêts sur opérations de financement	-39 319									0	
Charges financières d'actualisation	-1 196									-1 196	Variation nette des prov.financières et autres
Variation négative de juste valeur des actifs et passifs financiers	-54 735									-54 735	Ajustement de valeurs des instruments dérivés, dettes et créances
<b>Total des charges financières</b>	<b>-95 250</b>									0	
<b>RESULTAT FINANCIER</b>	<b>-83 595</b>									0	
<b>RESULTAT AVANT IMPOTS</b>	<b>27 232</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>27 232</b>	<b>RESULTAT AVANT IMPOTS</b>
Impôts sur le résultat	-458									-458	Impôts sur le résultat
Impôts différés	2 505									2 505	Impôts différés
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE</b>	<b>29 279</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>29 279</b>	<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE</b>
Intérêts minoritaires	149									149	Intérêts minoritaires
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE PART DU GROUPE</b>	<b>29 428</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>29 428</b>	<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE PART DU GROUPE</b>

### 2.7.1 Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires publié en juin 2010 incluait les recettes locatives, le prix de vente des actifs en stocks et les prestations. Ces deux derniers postes, en présentation EPRA, relèvent respectivement de l'activité de marchand de biens et des prestations de services.

En effet, en présentation EPRA, le chiffre d'affaires n'est composé que des recettes de loyers ; les autres postes sont reclassés sur des lignes spécifiques de produits en fonction de leur nature : produits de cessions des immeubles en stock et revenus de gestion et d'administration pour les prestations de services.

## 2.7.2 Résultat opérationnel courant (avant cessions des actifs de placement)

Résultat opérationnel (avant cessions des actifs de placement) publié en juin 2010	73 012
Résultat sur cessions d'immeubles en stocks	-623
Intégration des autres produits et charges non récurrents dans le résultat opérationnel courant EPRA (exception du résultat sur variations de périmètre : 55 K€)	-1 637
<b>Résultat opérationnel courant EPRA</b>	<b>70 752</b>

Le résultat opérationnel courant (avant cession des actifs de placement) est impacté par les reclassements d'éléments financiers suivants qui induisent une appréciation différente de son montant :

- le résultat sur l'activité « marchand de biens » n'est plus un élément du résultat courant, il est présenté sur des lignes spécifiques relatives au « résultat net des immeubles en stocks » (623 K€),
- la ligne « autres produits et charges non récurrents » publiée en juin 2010 pour – 1 637 K€ (non incluse dans le résultat opérationnel avant cessions des actifs de placement) est reclassée dans différents lignes du résultat opérationnel courant EPRA.

## 2.7.3 Autres agrégats du compte de résultat

Les autres agrégats du compte de résultat :

- résultat opérationnel courant / résultat opérationnel (110 827 K€)
- résultat avant impôts (27 232 K€)
- résultat net de la période (29 279 K€)
- résultat net de la période part du Groupe (29 428 K€)

sont identiques entre le compte de résultat publié au 30 juin 2010 et le compte de résultat selon la présentation EPRA.

A noter que le résultat financier, qui d'élève à -14 681 K€ (vs -83 595 K€ au 30/06/2010), n'apparaît plus en lecture directe dans le compte de résultat Epra.



## 2.8 Périmètre de consolidation

Le périmètre de consolidation au 30 juin 2011 a changé par rapport à celui du 31/12/2010 suite à l'entrée de périmètre du palier Berolinum

**Type de consolidation** : intégration globale pour toutes ces sociétés

Société concernée	Siège social	% d'intérêts	
		30/06/2011	31/12/2010
FDL	30, avenue Kléber, 75116 Paris	100,00	100,00
FDL Deutschland	46, avenue Foch, 57000 Metz	100,00	100,00
FDL Régions	30, avenue Kléber, 75116 Paris	100,00	100,00
Batisica	Luxembourg	100,00	100,0000
Palier Imméo	Allemagne	100,00	100,0000
Palier Kennedy	Allemagne	100,00	100,0000
Gewo Datteln	Allemagne	99,64	99,6400
GFR Immobilien GmbH	Allemagne	100,00	100,0000
Palier Berolinum	Allemagne	99,69	0,0000
SCI Iméfa 21	30, avenue Kléber, 75116 Paris	100,00	100,00
SCI Iméfa 30	30, avenue Kléber, 75116 Paris	100,00	100,00
SCI Iméfa 46	30, avenue Kléber, 75116 Paris	100,00	100,00
SCI Iméfa 59	30, avenue Kléber, 75116 Paris	100,00	100,00
SCI Iméfa 65	30, avenue Kléber, 75116 Paris	100,00	100,00
SCI Iméfa 71	30, avenue Kléber, 75116 Paris	100,00	100,00
SCI Iméfa 75	30, avenue Kléber, 75116 Paris	100,00	100,00
SCI Iméfa 86	30, avenue Kléber, 75116 Paris	100,00	100,00
SCI Iméfa 88	30, avenue Kléber, 75116 Paris	100,00	100,00
SCI Iméfa 90	30, avenue Kléber, 75116 Paris	100,00	100,00
SCI Iméfa 93	30, avenue Kléber, 75116 Paris	100,00	100,00
SCI Iméfa 95	30, avenue Kléber, 75116 Paris	100,00	100,00
SCI Iméfa 97	30, avenue Kléber, 75116 Paris	100,00	100,00
SCI Iméfa 98	30, avenue Kléber, 75116 Paris	100,00	100,00
SCI Fédépierre Malraux	30, avenue Kléber, 75116 Paris	100,00	100,00
SCI Bagatelle Courbevoie	30, avenue Kléber, 75116 Paris	100,00	100,00
SCI Suresnes 2	30, avenue Kléber, 75116 Paris	100,00	100,00
SCI 25, rue Abbé Carton	30, avenue Kléber, 75116 Paris	100,00	100,00
SCI 40, rue Abbé Groult	30, avenue Kléber, 75116 Paris	100,00	100,00
SCI 24-26, rue Duranton	30, avenue Kléber, 75116 Paris	100,00	100,00
SCI 25, rue Gutenberg	30, avenue Kléber, 75116 Paris	100,00	100,00
SCI Le Chesnay 1	30, avenue Kléber, 75116 Paris	100,00	100,00
SCI Maisons 1	30, avenue Kléber, 75116 Paris	100,00	100,00
SCI Montrouge 2	30, avenue Kléber, 75116 Paris	100,00	100,00
SCI Montrouge 3	30, avenue Kléber, 75116 Paris	100,00	100,00
SCI Rueil 1	30, avenue Kléber, 75116 Paris	100,00	100,00
SCI Saint-Maurice 2	30, avenue Kléber, 75116 Paris	100,00	100,00
SCI Saint-Jacques	30, avenue Kléber, 75116 Paris	100,00	100,00
SCI Dulud	30, avenue Kléber, 75116 Paris	100,00	100,00

**3. Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle**

**Rapport des commissaires aux comptes  
sur l'information financière semestrielle**

**Période du 1er janvier au 30 juin 2011**

**Foncière Développement Logements - FDL**

**CONSEIL AUDIT & SYNTHÈSE**  
**Membre du réseau Ernst & young**

**MAZARS**

**CONSEIL AUDIT & SYNTHÈSE**

**Membre du réseau Ernst & Young**

5, rue Alfred de Vigny - 75008 Paris

S.A. au capital de 108.800 euros

Commissaire aux Comptes

Membre de la compagnie régionale de Paris

**MAZARS**

61, rue Henri Regnault - 92400 Courbevoie

S.A. au capital de 8.320.000 euros

Commissaire aux Comptes

Membre de la compagnie régionale de Versailles

**Foncière Développement Logements - FDL**

Société anonyme au capital de 696 110 040 euros

Siège social : 10 avenue Kléber - 75116 Paris

N° Siren : 552 043 481

Période du 1er janvier au 30 juin 2011

**Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle**

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 Développement Logements - FDL, relatifs à la période du 1er 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 conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

**3.1 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



## 4. Attestation du responsable du document

### 4.1 Responsable de l'information

Thierry Beaudemoulin, Directeur Général de Foncière Développement Logements.

### 4.2 Attestation du Responsable

*"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."*

*Paris, le 05 août 2011*

Thierry Beaudemoulin  
Directeur Général de Foncière Développement Logements