



INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE 2014

SOMMAIRE

- Rapport d'activité au 30 juin 2014..... p. 3

- Comptes consolidés condensés au 30 juin 2014..... p. 22

- Rapport des commissaires aux comptes sur l'information
financière semestrielle 2014..... p.64

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

Rapport d'activité au 30 juin 2014

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

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

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

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

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

1. Faits marquants du 1^{er} semestre 2014

Au cours du 1^{er} semestre 2014, Foncière des Murs, filiale de Foncière des Régions, a poursuivi sa politique active de développement et d'asset management.

En juin 2014, la société a acquis l'hôtel NH Amsterdam Centre pour un montant total de 48 M€. Cet hôtel 4 étoiles, situé dans le centre d'Amsterdam, est loué au Groupe NH Hoteles dans le cadre d'un bail à loyer fixe indexé de 20 ans fermes, triple net.

Foncière des Murs a également accompagné son partenaire, le Groupe B&B Hôtels, en signant, en mars 2014, une VEFA pour le développement d'un hôtel B&B en région parisienne, à Romainville, pour 6,7 M€ et a livré l'hôtel B&B Porte des Lilas (26 M€) fin juin 2014. Ces deux hôtels sont assortis de baux de 12 ans fermes à loyer triple net, fixe et indexé.

En parallèle, depuis début 2014, 17 actifs ont été cédés pour une valeur de 135 M€. Par ailleurs, des accords de cessions portant sur 4 actifs représentent un montant total de 13,9 M€. Ces transactions, réalisées et à réaliser, sont en ligne avec les valeurs d'expertise 2013. Il s'agit de :

- 6 hôtels Accor cédés à des franchisés et des investisseurs privés pour un total de 43,3 M€ et 1 hôtel sous promesse pour 4,6 M€ ;
- les 3 dernières cliniques du portefeuille Générale de Santé pour un montant total de 49,8 M€ ;
- 6 maisons de retraite et 1 clinique du portefeuille Korian cédées pour un total de 40,2 M€ et 2 maisons de retraite sous promesse pour 6,2 M€ ;
- 1 actif Jardiland sous promesse pour 3,1 M€ ;
- 1 restaurant Quick cédé pour 1,7 M€.

Par ailleurs, Foncière des Murs a signé, en mai 2014, un crédit bancaire de 208 M€, d'une maturité de 5 ans. Ce financement est adossé à un portefeuille d'actifs diversifiés, majoritairement dans l'hôtellerie et les commerces d'exploitation, finalisant ainsi le refinancement de ses dettes à échéance 2014 et portant la maturité moyenne de la dette à 5,9 ans.

La LTV à fin juin 2014 s'établit à 42,8%, tandis que le coût de la dette ressort à 3,8% et l'ICR à 3,22.

A fin juin 2014, la durée résiduelle ferme des baux reste très élevée à 7,3 années, tandis que le taux d'occupation demeure de 100% sur le portefeuille.

2. Résultats financiers

2.1. Principes généraux

Les états financiers consolidés semestriels condensés ont été préparés en conformité avec la norme internationale d'information financière IAS 34 « Information Financière Intermédiaire », telle qu'adoptée par l'Union Européenne. Les règles et méthodes appliquées sont identiques au 31 décembre 2013.

Compte tenu de l'acquisition d'actifs B&B en France à hauteur de 50,2% par Foncière des Murs, la notion de "part du groupe" a été introduite dans la présentation des comptes et des indicateurs. La présentation en part du groupe permet de pondérer l'ensemble des agrégats en fonction du taux de détention.

2.2. Etat du résultat global semestriel consolidé

M€ - Données en Part du Groupe	30-juin-13	30-juin-14	Variation	Part totale 30-juin-14
Loyers	93,2	87,6	-5,6	96,0
Charges locatives non récupérées	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Charges sur Immeubles	-1,3	-1,2	0,1	-1,2
Charges nettes des créances irrécouvrables	0,0	0,0	0,0	0,0
LOYERS NETS	91,8	86,3	-5,6	94,7
Revenus de gestion et d'administration	1,2	1,5	0,3	0,9
Frais liés à l'activité	-0,6	-1,1	-0,5	-1,2
Frais de structure	-4,0	-4,4	-0,4	-4,5
Frais de développement	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
COUT DE FONCTIONNEMENT NET	-3,4	-4,1	-0,7	-4,9
Résultat des autres activités	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortissements des biens d'exploitation	0,0	0,0	-0,0	0,0
Variation nette des provisions et autres	0,1	-0,0	-0,1	-0,0
RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	88,6	82,1	-6,4	89,7
Résultat net des immeubles en stokcs	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat des cessions d'actifs	0,4	-0,6	-0,9	-0,6
Résultat des ajustements de valeurs	18,4	14,4	-4,0	14,5
Résultat de cession de titres	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat des variations de périmètre	0,0	0,0	0,0	0,0
RESULTAT OPERATIONNEL	107,3	96,0	-11,4	103,6
Résultat des sociétés non consolidées	0,0	0,0	0,0	0,0
Coût de l'endettement financier net	-27,0	-25,4	1,6	-27,0
Ajustement de valeur des instruments dérivés	30,0	-33,9	-63,8	-35,9
Actualisation des dettes et créances	-0,2	-0,1	0,1	-0,1
Variation nette des provisions financières et autres	-2,5	-4,0	-1,5	-4,2
Quote-part de résultat des entreprises associées	3,4	0,9	-2,4	0,9
RESULTAT NET AVANT IMPOTS	111,0	33,5	-77,5	37,5
Impôts différés	-0,6	-9,3	-8,7	-9,3
Impôts sur les sociétés	-1,3	-0,1	1,2	-0,1
RESULTAT NET DE LA PERIODE	109,1	24,1	-85,0	28,1
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	-4,0
RESULTAT NET DE LA PERIODE - PART DU GROUPE	109,1	24,1	-85,0	24,1

Loyers Part du Groupe

Les loyers part du Groupe de Foncière des Murs s'établissent à 87,6 M€ pour le 1^{er} semestre 2014, en baisse de 6,0% par rapport à juin 2013. A périmètre constant, les loyers baissent de 1,1% par rapport à juin 2013.

(M€)	Loyers S1 2013 en QP FDM	Loyers S1 2014	Loyers S1 2014 en QP FDM	Var. (%) en QP FDM	Var. (%) à pc (QP)	En des totaux	% loyers
Hôtellerie	62,4	69,0	60,6	-3,0%	-1,1%	69%	
Santé	11,3	8,7	8,7	-22,6%	1,4%	10%	
Commerces d'exploitation	19,5	18,3	18,3	-6,1%	-2,3%	21%	
Total	93,3	96,0	87,6	-6,0%	-1,1%	100%	

Cette évolution s'explique principalement par :

- l'impact des cessions intervenues en 2013 et 2014 (-4,6 M€) ;
- la baisse des loyers variables liée à l'évolution du chiffre d'affaires Accor (- 2,2% à fin juin par rapport à 2013)
- la baisse des loyers consentie à Jardiland en 2014, suite aux renégociations menées fin 2013.

Résultat opérationnel Part du Groupe

Le résultat opérationnel s'élève à 96,0 M€ au 30 juin 2014, contre 107,3 M€ au 30 juin 2013. Cette évolution s'explique principalement par la variation de juste valeur des actifs de placement et des actifs en développement qui s'élève à + 14,4 M€ au premier semestre 2014 (contre + 18,4 M€ au premier semestre 2013).

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

- une augmentation des valeurs d'expertises de + 16,5 M€ pour les actifs du secteur de l'hôtellerie,
- une baisse des valeurs d'expertises de 3,2 M€ pour les actifs du secteur des commerces d'exploitation et de la santé,
- une augmentation des valeurs d'expertises de +1,1 M€ pour les actifs en développement.

Résultat financier Part du Groupe

Le résultat financier est constitué du coût de l'endettement financier net pour - 25,4 M€ (en baisse de 6% par rapport à juin 2013), de la variation négative de juste valeur des actifs et passifs financiers pour 33,9 M€ et de charges d'actualisation et autres pour - 4,1 M€.

2.3. Résultat net récurrent EPRA

Le résultat net récurrent s'élève à 57,9 M€ au 30 juin 2014 (soit 0,90 € par action). Il est en baisse de 10% par rapport à 2013 (au global et par action), impacté par les cessions, la baisse du chiffre d'affaires Accor et la renégociation des loyers Jardiland.

En M€	30/06/2013	30/06/2014
Loyers nets	91,8	86,3
Coûts de fonctionnement nets	-3,3	-4,1
Coût de l'endettement net	-27,0	-26,7
Impôt récurrent	0,0	-0,1
Résultat des sociétés mises en équivalence	2,6	2,5
Résultat net récurrent EPRA	64,1	57,9
soit	1,00 €/action	0,90 €/action
Marge sur cessions d'actifs	0,4	-0,6
Variation de juste valeur des immeubles	18,4	14,4
Coût de l'endettement financier net	0,0	1,3
Variation de juste valeur des instruments financiers	30,0	-33,9
Autres effets IFRS	-2,7	-4,1
Variation de valeur des sociétés mises en équivalence	0,8	-1,6
Impôt différé	-1,9	-9,3
Résultat net part du Groupe	109,1	24,1

2.4. Etat de situation financière semestrielle consolidée au 30 juin 2014

Le bilan consolidé simplifié au 30 juin 2014 se présente comme suit :

Actif (en M€)	Net 31/12/2013	Net 30/06/2014
Immeubles de placement*	3 232	3 187
Participation dans les sociétés associées	72	69
Autres actifs	35	37
Trésorerie	13	55
Total	3 352	3 347

* : y compris actifs destinés à être cédés

Passif (en M€)	Net 31/12/2013	Net 30/06/2014
Capitaux propres	1 495	1 417
dont résultat	175	24
Intérêts minoritaires	151	154
Emprunts à court et long terme (yc instruments de couverture)	1 637	1 679
Autres passifs	69	97
Total	3 352	3 347

La baisse des immeubles de placement est essentiellement expliquée par :

- L'impact des cessions réalisées sur le semestre pour -135,1 M€, partiellement compensé par les acquisitions et travaux pour 75,4 M€
- L'impact de la variation de juste valeur des actifs immobiliers, pour un montant de + 14,5 M€ (14,4 M€ en part du groupe).

Les participations dans les sociétés associées sont constituées des participations détenues en partenariat FdM (20%) / Prédica (80%), dont Foncière des Murs assure la gestion.

La trésorerie est constituée de disponibilités et de valeurs mobilières de placement pour 54,6 M€.

Au passif, les capitaux propres passent de 1 495 M€ au 31 décembre 2013 à 1 417 M€ au 30 juin 2014. Cette augmentation s'explique principalement par :

- l'impact du résultat positif de la période de + 24 M€
- l'impact du versement du dividende 2013, pour un montant de -100 M€.

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

2.5. Structure de l'endettement

Au 30 juin 2014, la dette financière nette part du groupe s'élève à 1 368,8 M€.

Retraité des actifs sous promesse, la dette financière nette représente 45,4% du total des actifs réévalués en valeur hors droits part du groupe et 42,8% du total des actifs en valeur droits inclus part du groupe.

Caractéristiques de l'endettement

Le taux moyen de la dette sur l'exercice, calculé sur sa valeur faciale, ressort à 3,76 % par rapport à 3,84% au 31 décembre 2013. Le taux de la dette s'est maintenu malgré la hausse des marges grâce au travail de restructuration des couvertures.

Dette par maturité

La maturité moyenne de la dette est de 5,9 ans au 30 juin 2014 contre 5,8 ans au 31 décembre 2013. Sur la période, Foncière des Murs a signé, en mai 2014, un crédit bancaire de 208 M€, adossé à un portefeuille d'actifs diversifiés achevant ainsi le refinancement de ses dettes à échéance 2014.

Amortissement de la dette consolidée

M€



Couverture

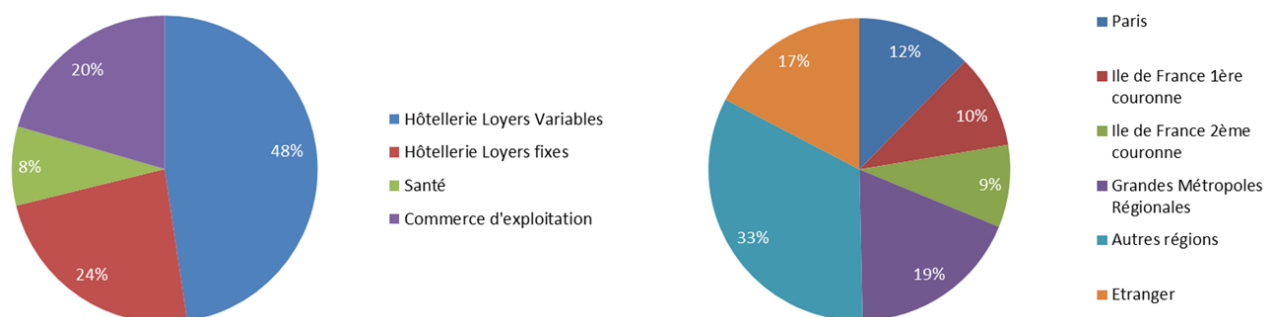
Au 30 juin 2014, le taux de couverture active part du groupe est de 74%.

La valorisation nette des instruments de couverture s'élève à -142,0 M€ en part du groupe au 30 juin 2014. La variation de valeur des instruments de couverture sur la période impacte le compte de résultat pour -33,9 M€ en part du groupe.

3. Patrimoine

Le patrimoine de Foncière des Murs - composé de 531 actifs - est évalué à 3 187 M€, hors droits, soit 2 913 M€ part du Groupe hors droits.

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



Au 30 juin 2014, le patrimoine part du groupe de Foncière des Murs est valorisé 2 913 M€ hors droits, contre 2 966 M€ au 31 décembre 2013. Cette baisse s'explique principalement par l'impact des cessions d'actifs (-135,1 M€), partiellement compensé par les acquisitions pour +54 M€, par l'impact positif de la variation de juste valeur des actifs sur le semestre (+ 14,4 M€ en part du groupe) et les travaux (+ 13,1 M€).

Sur le 1^{er} semestre 2014, la valeur du patrimoine est en hausse de 0,7% à périmètre constant. L'ensemble du patrimoine ressort valorisé sur la base d'un taux de capitalisation moyen de 6,3% au 30 juin 2014.

(M€)	Valeur 2013 QP FDM	HD	Valeur S1 100%	HD 2014	Valeur HD S1 2014	Var. 6 à pc	mois	Rdt 2013	HD	Rdt HD S1 2014	En % de la valeur totale
Hôtellerie	2 011,1		2 335,1		2 067,1	1,0%		6,3%		6,3%	73,3%
Santé	331,8		241,9		241,9	0,0%		6,3%		6,5%	7,6%
Commerces d'exploitation	597,6		596,1		596,1	0,1%		6,5%		6,3%	18,7%
Total en exploitation	2 940,6		3 173,1		2 905,1	0,7%		6,3%		6,3%	99,6%
Actifs en développement	25,7		14,0		8,2	1,5%		5,9%		6,5%	0,4%
Total	2966,3		3187,1		2913,3	0,7%		6,2%		6,3%	100,0%

Le secteur de l'hôtellerie est en hausse de 1,0%, à périmètre constant sur le 1^{er} semestre 2014. Cette augmentation de valeur du portefeuille est essentiellement expliquée par la forte compression des taux de capitalisation, compte tenu d'un marché de l'investissement hôtelier très porteur.

Le secteur de la santé est stable à périmètre constant sur le semestre. Cette stabilité s'explique par l'effet combiné de l'indexation de loyers (+ 0,6%) et de la hausse des droits de mutation.

La stabilité à périmètre constant des commerces d'exploitation est liée à l'effet combiné de la compression des taux de capitalisation et de la hausse des droits de mutation.

3.1. Répartition des loyers

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

Loyers annualisés

Les loyers annualisés s'élèvent à 175,6 M€ au 30 juin 2014, détaillés comme suit :

Répartition par secteur d'activité

(M€)	Surfaces (m ²)	Nombre d'actifs	Loyers annualisés S1 2013	Loyers annualisés S1 2014	Var. (%)	En des % des loyers totaux
Hôtellerie	1 109 308	317	124,7	123,3	-1,1%	70%
Santé	115 559	29	21,9	15,6	-28,7%	9%
Commerces d'exploitation	197 573	185	38,3	36,7	-4,3%	21%
Total	1 422 440	531	184,9	175,6	-5,0%	100%

Répartition géographique

(M€)	Surfaces (m ²)	Nombre d'actifs	Loyers annualisés S1 2013	Loyers annualisés S1 2014	Var. (%)	En des totaux	% loyers
Paris QCA	0	0	0,0	0,0	0,0%	0%	
Paris hors QCA	73 240	9	21,4	18,2	-15,1%	10%	
1 ^{ère} couronne	105 392	28	18,9	17,5	-7,3%	10%	
2 ^{ème} couronne	117 644	56	15,3	15,1	-1,2%	9%	
IDF	296 276	93	55,6	50,8	-8,6%	29%	
MR	271 407	109	34,9	32,3	-7,6%	18%	
Autres Régions	560 687	295	65,5	59,7	-8,9%	34%	
Etranger	294 070	34	29,0	32,9	13,3%	19%	
Total	1 422 440	531	184,9	175,6	-5,0%	100%	

Répartition par locataire

(M€)	Surfaces (m ²)	Nombre d'actifs	Loyers annualisés S1 2013	Loyers annualisés S1 2014	Var. (%)	En des totaux	% loyers
Accor	594 363	129	86,9	80,7	-7,2%	46%	
B&B	325 102	182	21,9	22,1	1,0%	13%	
Korian	115 559	29	18,2	15,6	-14,2%	9%	
Quick	37 487	81	17,1	16,5	-3,2%	9%	
Jardiland	151 681	49	15,0	13,5	-9,6%	8%	
Sunparks	133 558	4	13,6	13,8	1,6%	8%	
Courtepaille	8 405	55	6,6	6,6	0,2%	4%	
Club Med	45 813	1	3,4	3,4	0,4%	2%	
Générale de Santé	0	0	2,7	0,0	0,0%	0%	
NH	10 472	1	0,0	3,3	0,0%	2%	
Total	1 422 440	531	184,9	175,6	-5,0%	100%	

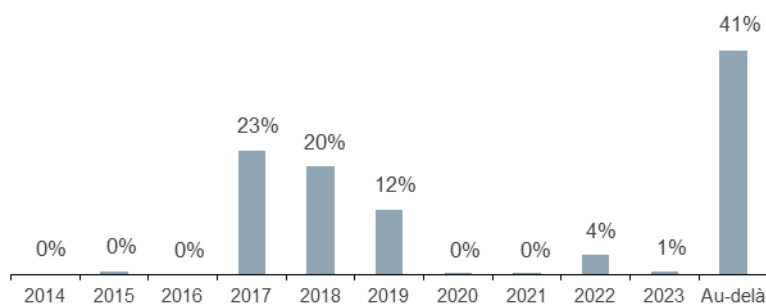
3.2. Echancier des baux

La durée résiduelle des baux est de 7,3 ans au 30 juin 2014 contre 7,1 ans au 31 décembre 2013.

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

(M€)	Par date de 1 ^{ère} option de sortie de bail	En % du total	Par date de fin de bail	En % du total
2014	0,0	0%	0,0	0%
2015	0,8	0%	0,8	0%
2016	0,0	0%	0,0	0%
2017	39,7	23%	39,7	23%
2018	34,6	20%	34,6	20%
2019	20,9	12%	20,9	12%
2020	0,3	0%	0,3	0%
2021	0,3	0%	0,3	0%
2022	6,2	4%	6,2	4%
2023	1,0	1%	1,0	1%
Au-delà	71,9	41%	71,9	41%
Total	175,6	100%	175,6	100%

Répartition des loyers, par date de fin de bail



3.3. Synthèse des travaux des experts

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

Secteur d'activité	Pays	Expert	Valeur d'expertise PdG (M€)	% valeur totale patrimoine	sur du Date
Hôtellerie	France	DTZ	859.849	30%	juin-14
	France	BNP Paribas Estate	699.740	24%	juin-14
	Allemagne	BNP Paribas Estate	75.893	3%	juin-14
	Belgique	DTZ Winssinger	341.022	12%	juin-14
	Portugal	CBRE	39.670	1%	juin-14
Santé	France	CBRE	235.650	8%	juin-14
Commerces d'exploitation	France	CBRE	98.814	3%	juin-14
		JLL	272.614	9%	juin-14
		BNP	221.590	8%	Juin-14
Actifs sous promesse	France		13.895	0%	juin-14
Acquisitions	France		5.697	0%	Juin-14
	Pays-Bas		48.877	2%	Juin-14
Total			2 913	100%	

3.4. Taux d'occupation

Le taux d'occupation financier mesure le rapport entre les loyers annualisés des locaux occupés et des loyers annualisés si les locaux étaient intégralement loués.

Le taux d'occupation physique indique le nombre de m2 occupé par rapport aux m2 commercialisables.

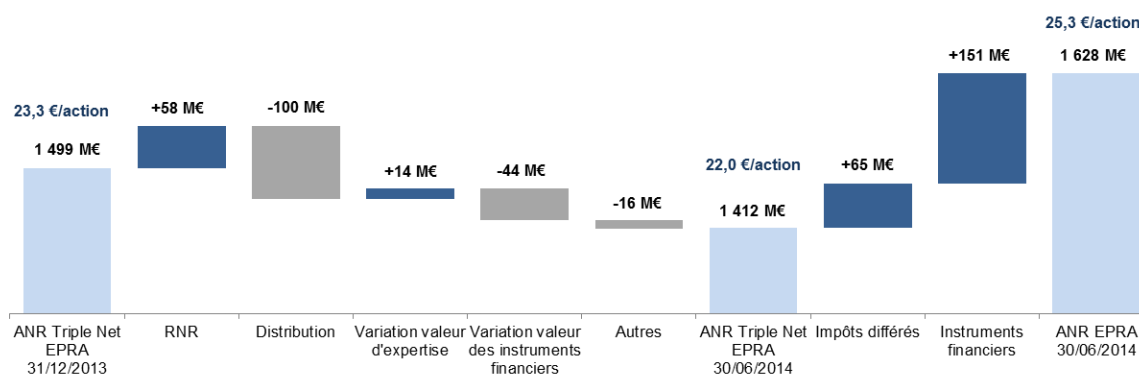
Ces deux taux sont structurellement de 100%.

4. Actif net réévalué (ANR) – Format EPRA

Au 30 juin 2014, l'ANR EPRA s'élève à 1 627,7 M€ (soit 25,3 €/action), ce qui correspond à une baisse de 3,3% par rapport au 31 décembre 2013. L'ANR Triple Net EPRA s'établit à 1 412,1 M€ (soit 22,0 €/action), en baisse de 5,8% par rapport au 31 décembre 2013.

	31/12/2013	30/06/2014	Variation
ANR Triple Net EPRA (M€)	1 499,1	1 412,1	-5,8%
ANR EPRA (M€)	1 682,9	1 627,7	-3,3%
ANR Triple Net EPRA /action (€)	23,3	22,0	-5,8%
ANR EPRA / action (€)	26,2	25,3	-3,3%

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



Méthode de calcul de l'ANR :

Base d'ANR – Capitaux propres :

Le patrimoine immobilier détenu par Foncière des Murs a été intégralement évalué au 30 juin 2014 par des experts immobiliers membres de l'AFREXIM sur la base d'un cahier des charges commun élaboré par la société dans le respect des pratiques professionnelles.

Les actifs sont estimés en valeur hors droits et/ou droits compris, et les loyers en valeur de marché.

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

Ajustements effectués pour le calcul de l'ANR EPRA :

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

5. Entreprises liées

Les principales transactions entre les parties liées ayant eu cours au premier semestre 2014 sont détaillées dans le paragraphe 3.2.6.4 de l'annexe aux comptes semestriels consolidés.

6. Risques et incertitudes

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

Ce paragraphe doit être lu au regard des risques décrits dans le document de référence 2013 de Foncière des Murs, ceux-ci pouvant avoir une incidence défavorable sur l'activité, la situation financière et les résultats de la société.

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

Compte tenu de la nature des actifs détenus (portefeuilles d'actifs exploités par de grands locataires et qui offrent un taux d'occupation de 100% de façon pérenne, compte tenu de la durée ferme résiduelle moyenne des baux qui est de 7,3 ans), les paramètres dont la variation est susceptible de modifier la valorisation du patrimoine immobilier sont limités aux facteurs suivants :

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

Evolution des taux de capitalisation

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

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

Sensibilité de la juste valeur des immeubles de placement à la variation du taux de capitalisation (données part du groupe) :

	Baisse du taux de capitalisation				Données au 30/06/2014	Hausse du taux de capitalisation			
	1 point	0.75 point	0.5 point	0.25 point		0.25 point	0.5 point	0.75 point	1 point
Taux de capitalisation	5,30%	5,55%	5,80%	6,05%	6,30%	6,55%	6,80%	7,05%	7,30%
Valeur du portefeuille (M€)	3313	3164	3028	2902	2913	2681	2582	2491	2405
Variation en valeur (M€)	400	251	115	-11		-232	-331	-422	-508
Variation en %	13,74%	8,62%	3,93%	-0,36%		-7,97%	-11,35%	-14,49%	-17,42%

Evolution des valeurs locatives

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

Sensibilité de la juste valeur des immeubles de placement à la variation des loyers. Le taux de capitalisation est constant à 6,3% (données part du groupe).

	Baisse des loyers annualisés				Données au 30/06/2014 Valeur M€	Hausse des loyers annualisés			
	10%	7,50%	5%	2,50%		2,5%	5,0%	7,5%	10,0%
Loyers annualisés	158	162	167	171	175,6	180	184	189	193
Valeur du portefeuille	2509	2578	2648	2718	2913	2857	2927	2996	3066
Variation en valeur	-404	-335	-265	-195		-56	14	83	153
Variation en %	-14%	-11%	-9%	-7%		-2%	0%	3%	5%

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

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

Le tableau ci-dessous présente l'impact combiné d'une hausse des taux de capitalisation et d'une baisse des loyers. (Données part du groupe)

Hausse des taux de capitalisation	0,50%		1%	
	Patrimoine (M€)	Variation *	Patrimoine (M€)	Variation *
Baisse des loyers				
- 5%	2317	-20%	2140	-27%
- 10%	2 178	-25%	2001	-31%

* Variation par rapport au patrimoine 30/06/2014

Impact sur les covenants financiers

L'évolution de valeur du portefeuille, liée à la variation de loyers ou du taux de capitalisation a un impact sur le niveau des covenants financiers LTV et ICR consolidé. Ces covenants sont définis en § 6-B.

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

Risque de liquidité

La rentabilité locative des actifs détenus par la société lui permet d'assurer le service de la dette qu'elle a levée et dont la maturité finale est de 5,9 ans. Certains emprunts comportent des covenants qui, en cas de non respect, pourraient entraîner l'exigibilité immédiate de l'endettement faisant l'objet du covenant non respecté :

- ratio LTV (loan to value), ce ratio correspond au rapport entre la valeur de l'endettement net consolidé et la valeur du patrimoine consolidé et ne doit pas excéder 65% ou 60% selon les dettes ;
- ratio de couverture ICR (interest coverage ratio), ce ratio correspond au rapport entre la valeur de l'excédent brut d'exploitation et la charge financière consolidée et doit être supérieur à 1,65 ou à 2, selon les dettes.

Respect des ratios financiers

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

Au 30 juin 2014, l'ensemble de ces ratios est respecté par le groupe.

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

Les covenants consolidés sont détaillés au paragraphe 3.2.4.9.5 de l'annexe des comptes consolidés.

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

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

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

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

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

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

La gestion du risque de taux fait l'objet d'une information chiffrée détaillée au paragraphe 3.2.2 de l'annexe aux comptes consolidés.

7. Perspectives 2014

La politique immobilière vise à privilégier les investissements dans le secteur de l'Hôtellerie et à poursuivre l'accompagnement des locataires dans leur développement, renforçant ainsi les partenariats en place.

Comptes consolidés condensés au 30 juin 2014

SOMMAIRE

3.1. COMPTES CONSOLIDES	24
3.2. ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDES	30
3.2.1. PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES	30
3.2.1.1. Principes généraux – Référentiel comptable	30
3.2.1.2. Principes de consolidation	32
3.2.1.3. Estimations et jugements	33
3.2.1.4. Secteurs opérationnels	34
3.2.2. GESTION DES RISQUES FINANCIERS	34
3.2.2.1. Risque de marché	34
3.2.2.2. Risque de liquidité	35
3.2.2.3. Risque de taux	35
3.2.2.4. Risque de contreparties financières	36
3.2.2.5. Risque de contreparties locatives	36
3.2.2.6. Risque lié aux variations de valeur du patrimoine	36
3.2.2.7. Risque de taux de change	38
3.2.2.8. Risque lié aux variations de valeur des actions et obligations	38
3.2.2.9. Environnement fiscal	38
3.2.3. EVENEMENTS SIGNIFICATIFS DE LA PERIODE	39
3.2.3.1. Acquisition et cessions d'actifs	39
3.2.3.2. Refinancement de la dette	39
3.2.4. NOTES RELATIVES A L'ETAT DE SITUATION FINANCIERE	40
3.2.4.1. Patrimoine	40
3.2.4.2. Actifs financiers	42
3.2.4.3. Participations dans les entreprises associées	42
3.2.4.4. Impôts différés à la clôture	43
3.2.4.5. Créances clients	43
3.2.4.6. Autres créances	44
3.2.4.7. Trésorerie et équivalents de trésorerie	44
3.2.4.8. Variations des capitaux propres	45
3.2.4.9. Etat des dettes	45
3.2.5. NOTES SUR L'ETAT DU RESULTAT NET	50
3.2.5.1. Résultat opérationnel	50
3.2.5.2. Variation de Juste Valeur des Immeubles	53
3.2.5.3. Coût de l'endettement net	53
3.2.5.4. Résultat financier	53
3.2.5.5. Impôts	54
3.2.6. AUTRES ELEMENTS D'INFORMATION	55
3.2.6.1. Effectifs	55
3.2.6.2. Résultat par action et résultat dilué par action	55
3.2.6.3. Engagements Hors Bilan	56
3.2.6.4. Transactions entre parties liées	58
3.2.6.5. Rémunérations des dirigeants	59
3.2.7. INFORMATION SECTORIELLE	60
3.2.7.1. Immeubles de placement / immeubles destinés à être cédés	60
3.2.7.2. Passifs financiers	60
3.2.7.3. Résultat	61
3.2.8. PERIMETRE DE CONSOLIDATION	63
3.2.8.1. Entrées dans le périmètre	63
3.2.8.2. Sorties de périmètre	63
3.2.8.3. Restructurations internes	63
3.2.8.4. Variation de taux de détention et changement de méthode de consolidation	63

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

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

3.1. COMPTES CONSOLIDÉS

COMPTES CONSOLIDÉS SEMESTRIELS CONDENSES AU 30 JUIN 2014

ETAT DE SITUATION FINANCIERE

Actif

K€	Note	30-juin-14	31-déc.-13
Actifs incorporels			
Ecarts d'acquisitions	3.2.4.1	0	0
Immobilisations incorporelles		4	0
Actifs corporels			
Immeubles d'exploitation		1	0
Autres immobilisations corporelles	3.2.4.1	24	5
Immobilisations en cours		250	0
Immeubles de placement	3.2.4.1	3 108 536	3 018 669
Actifs financiers non courants	3.2.4.2	6 774	6 788
Participations dans les entreprises associées	3.2.4.3	68 870	71 802
Impôts Différés Actif	3.2.4.4	1 399	1 399
Dérivés	3.2.4.9.4	2 025	2 595
TOTAL ACTIFS NON COURANTS		3 187 883	3 101 258
Actifs destinés à être cédés	3.2.4.1	78 025	213 342
Prêts et créances de crédit-bail		350	143
Stocks et en-cours		0	0
Dérivés CT	3.2.4.9.4	2 378	8 018
Créances clients	3.2.4.5	19 526	10 845
Créances fiscales	3.2.4.6	279	49
Autres créances	3.2.4.6	3 188	4 299
Charges constatées d'avance		1 144	688
Trésorerie et équivalents de trésorerie	3.2.4.7	54 566	13 208
TOTAL ACTIFS COURANTS		159 456	250 592
TOTAL ACTIF		3 347 339	3 351 850

Passif

K€	Note	30-juin-14	31-déc.-13
Capital		256 894	256 894
Primes		453 918	492 382
Actions propres		-78	-49
Réserves consolidées		682 580	570 885
Résultat		24 101	174 933
TOTAL CAPITAUX PROPRES GROUPE	3.2.4.8	1 417 416	1 495 045
Intérêts non contrôlant	3.2.4.8	153 517	150 596
TOTAL CAPITAUX PROPRES		1 570 933	1 645 641
Emprunts Long Terme	3.2.4.9	1 491 574	1 277 875
Dérivés	3.2.4.9.4	119 668	115 276
Impôts Différés Passif	3.2.4.4	64 902	53 445
Engagements de retraite et autres		37	57
Autres dettes Long Terme	3.2.4.9	770	1 043
TOTAL PASSIFS NON COURANTS		1 676 951	1 447 696
Dettes fournisseurs		14 267	7 093
Emprunts Court Terme	3.2.4.9	39 427	217 401
Dérivés CT	3.2.4.9.4	28 473	26 690
Dépôts de garantie		0	0
Avances et acomptes		1 707	347
Provisions Court Terme		0	0
Impôts courants		0	0
Autres dettes Court Terme		14 707	6 649
Comptes de Régularisation		874	333
TOTAL PASSIFS COURANTS		99 455	258 513
TOTAL PASSIF		3 347 339	3 351 850

COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS CONDENSES AU 30 JUIN 2014
ETAT DU RESULTAT NET (Format EPRA)

K€	Note	30-juin-14	30-juin-13
Loyers	3.2.5.1.1	96 048	101 557
Charges locatives non récupérées		-127	-68
Charges sur Immeubles		-1 239	-1 329
Charges nettes des créances irrécouvrables		0	0
LOYERS NETS	3.2.5.1.2	94 682	100 160
Revenus de gestion et d'administration		866	780
Frais liés à l'activité		-1 239	-695
Frais de structure		-4 507	-4 093
Frais de développement		-56	0
COUTS DE FONCTIONNEMENT NETS	3.2.5.1.3	-4 936	-4 008
Revenus des autres activités		0	0
Dépenses des autres activités		0	0
RESULTATS DES AUTRES ACTIVITES		0	0
Amortissements des biens d'exploitation		0	0
Variation nette des provisions et autres		-29	155
RESULTAT OPERATIONNEL COURANT		89 717	96 307
Produits de cessions des immeubles en stock		0	0
Variation nette des immeubles en stock		0	0
RESULTAT NET DES IMMEUBLES EN STOCK		0	0
Produits des cessions d'actifs		134 990	82 864
Valeurs de sortie des actifs cédés		-135 546	-82 471
RESULTAT DES CESSIONS D'ACTIFS		-556	393
Ajustement à la hausse des valeurs des immeubles de placement		19 868	43 401
Ajustement à la baisse des valeurs des immeubles de placement		-5 396	-21 537
RESULTAT DES AJUSTEMENTS DE VALEURS	3.2.5.2	14 472	21 864
RESULTAT DE CESSION DE TITRES		0	0
RESULTAT DES VARIATIONS DE PERIMETRE		0	0
RESULTAT OPERATIONNEL		103 633	118 564
Résultat des sociétés non consolidées		0	0
Coût de l'endettement financier net	3.2.5.3	-26 954	-28 962
Ajustement de valeur des instruments dérivés	3.2.4.9.4	-35 864	31 247
Actualisation des dettes et créances		-83	-162
Variation nette des provisions financières et autres		-4 172	-2 696
Quote-part de résultat des entreprises associées	3.2.4.3	944	3 366
RESULTAT NET AVANT IMPOTS		37 504	121 357
Impôts différés	3.2.5.5	-9 279	-555
Impôts sur les sociétés	3.2.5.5	-119	-1 322
RESULTAT NET DE LA PERIODE		28 105	119 480
Intérêts non contrôlant		-4 004	-10 379
RESULTAT NET DE LA PERIODE - PART DU GROUPE		24 101	109 101
Résultat Net Groupe par action en euros	3.2.6.2	0,38	1,70
Résultat Net Groupe dilué par action en euros	3.2.6.2	0,38	1,70

ETAT DE RESULTAT GLOBAL

	30-juin-14	30-juin-13
RESULTAT NET DE LA PERIODE	28 105	119 480
Autres éléments du Résultat Global comptabilisés directement en capitaux propres et :		
- Appelés à un reclassement ultérieur dans la section "Résultat Net" de l'état des Résultats		
<i>Ecarts de conversion des activités à l'étranger</i>	0	0
<i>Partie efficace des produits ou pertes sur instruments de couverture</i>	-1	90
<i>Impôts sur les autres éléments du résultat global</i>	0	0
- Non appelés à un reclassement ultérieur dans la section "Résultat Net"	0	0
RESULTAT GLOBAL TOTAL DE LA PERIODE	28 104	119 570
RESULTAT GLOBAL TOTAL ATTRIBUABLE		
Aux propriétaires de la société mère	24 100	109 191
Aux intérêts non contrôlant	4 004	10 379
RESULTAT GLOBAL TOTAL DE LA PERIODE	28 104	119 570
Résultat Global Groupe par action en euros	0,38	1,70
Résultat Global Groupe dilué par action en euros	0,38	1,70

COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS CONDENSES AU 30 JUIN 2014
ETAT DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

K€	Capital	Prime d'émission	Actions propres	Réserves et résultats non distribués	Gains & pertes comptabilisés directement en capitaux propres ⁽¹⁾	Total Capitaux propres part du Groupe	Intérêts non contrôlant	Total capitaux propres
Situation au 31 décembre 2012	256 894	502 608	-149	656 981	-75	1 416 259	146 867	1 563 126
Stocks options & opérations sur titres			21			21		21
Distribution de dividendes		-10 226		-86 100		-96 326	0	-96 326
Augmentation de capital						0		0
Autres						0		0
Résultat Global Total de la période				109 101	90	109 191	10 379	119 570
<i>Dont partie efficace des profits et pertes sur instruments de couverture</i>					90	90		90
Variation de périmètre						0		0
Situation au 30 juin 2013	256 894	492 382	-128	679 982	15	1 429 145	157 246	1 586 391
Stocks options & opérations sur titres			79			79		79
Distribution de dividendes						0	-9 736	-9 736
Augmentation de capital						0		0
Autres				-7		-7	5	-2
Résultat Global Total de la période				65 832	-3	65 829	3 081	68 910
<i>Dont partie efficace des profits et pertes sur instruments de couverture</i>					-3	-3		-3
Variation de périmètre						0	0	0
Situation au 31 décembre 2013	256 894	492 382	-49	745 807	12	1 495 046	150 596	1 645 641
Stocks options & opérations sur titres			-29			-29		-29
Distribution de dividendes		-38 464		-61 078		-99 542	-1 083	-100 625
Augmentation de capital						0		0
Autres				-2 159		-2 159		-2 159
Résultat Global Total de la période				24 101	-1	24 100	4 004	28 104
<i>Dont partie efficace des profits et pertes sur instruments de couverture</i>					-1	-1		-1
Variation de périmètre						0		0
Situation au 30 juin 2014	256 894	453 918	-78	706 671	11	1 417 416	153 517	1 570 933

Dividendes versés en numéraire au cours de l'exercice pour 99,5 M€, soit 1,55 € par action

Dividende précipitaire versé à l'associé commandité au cours du 1^{er} semestre 2014 : 0,5 M€.

La ligne « Autres » de – 2 159 K€ correspond à l'impôt différé passif reconnu lors de de l'acquisition de la société néerlandaise « Stadhouderskade Amsterdam » portant l'actif NH Hôtel, traitée comme une acquisition d'actif et non un regroupement d'entreprises au sens d'IFRS 3.

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

K€	Note	30-juin-14	31-déc.-13	30-juin-13
Résultat net consolidé (y compris intérêts minoritaires)		28 105	188 393	119 480
Dotations nettes aux amortissements et provisions (à l'exclusion de celles liées à l'actif circulant)		-20	56	15
Gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur	3.2.4.9.4	21 392	-70 441	-53 007
Charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés		0	0	0
Autre produits et charges calculés	3.2.5.4	4 255	14 989	2 860
Plus et moins-values de cession		556	-1 903	-393
Profits et pertes de dilution - relation		0	0	0
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	3.2.4.3	-944	-5 174	-3 366
Dividendes (titres non consolidés)		0	0	0
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt		53 344	125 920	65 589
Coût de l'endettement financier net	3.2.5.3	26 954	61 328	28 858
Charge d'impôt (y compris impôts différés)	3.2.5.5	9 398	5 175	1 877
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt		89 696	192 423	96 324
Impôt versé		-349	-1 040	-836
Variation du BFR lié à l'activité (y compris dette liée aux avantages au personnel)	3.2.4.5	5 482	-4 826	3 596
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE		94 829	186 557	99 084
Décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	3.2.4.1.1	-71 812	-32 635	-15 853
Encaissements liés aux cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	3.2.4.1.1	134 552	128 719	82 519
Décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations financières (titres non consolidés)		0	0	0
Encaissements liés aux cessions d'immobilisations financières (titres non consolidés)		0	0	0
Incidence des variations de périmètre		0	0	0
Dividendes reçus (sociétés mises en équivalence, titres non consolidés)	3.2.4.3	3 876	3 544	3 544
Variation des prêts et avances consentis		16	5	1
Subventions d'investissements reçues		0	0	0
Autres flux liés aux opérations d'investissement		0	0	0
FLUX NET DE TRESORERIE DES OPERATIONS D'INVESTISSEMENT		66 632	99 633	70 211
Sommes reçues des actionnaires lors d'augmentations de capital :				
Versées par les actionnaires de la société mère		-0	0	0
Versées par les minoritaires des sociétés intégrées		0	0	0
Sommes reçues lors de l'exercice des stock-options				
Rachats et reventes d'actions propres		-29	100	20
Dividendes mis en paiement au cours de l'exercice :				
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	3.2.4.8	-99 542	-96 327	-96 327
Dividendes versés aux minoritaires de sociétés intégrées		-1 083	-9 787	-0
Encaissements liés aux nouveaux emprunts	3.2.4.9	332 287	1 092 690	107 802
Remboursements d'emprunts (y compris contrats de location financement)	3.2.4.9	-305 626	-1 177 258	-106 655
Intérêts financiers nets versés (y compris contrats de location financement)		-28 340	-61 788	-27 842
Autres flux sur opérations de financement	3.2.4.9.4	-22 755	-24 708	-24 333
FLUX NET DE TRESORERIE DES OPERATIONS DE FINANCEMENT		-125 088	-277 078	-147 335
VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE		36 373	9 112	21 960
Trésorerie d'ouverture		-7 574	-16 686	-16 686
Trésorerie de clôture		28 799	-7 574	5 274
Variation de trésorerie		36 373	9 112	21 960
		Clôture	Clôture	Clôture
Trésorerie brute (a)	3.2.4.7	54 566	13 208	30 224
Soldes débiteurs et concours bancaires courants (b)	3.2.4.9	-25 767	-20 782	-24 950
Trésorerie nette (c) = (a)-(b)		28 799	-7 574	5 274
Endettement brut (d)	3.2.4.9	1 528 791	1 498 934	1 567 060
Amortissement des frais de financement (e)	3.2.4.9	-23 557	-24 440	-17 902
Endettement financier net (d) - (c) + (e)		1 476 435	1 482 068	1 543 884

3.2. ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDES

3.2.1. PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES

3.2.1.1. Principes généraux – Référentiel comptable

Les comptes consolidés semestriels condensés au 30 juin 2014 de Foncière des Murs sont établis en conformité avec la norme internationale d'information financières IAS 34 "Information Financière Intermédiaire". S'agissant de comptes condensés, ils n'incluent pas toute l'information requise par le référentiel IFRS et doivent être lus en relation avec les états financiers consolidés annuels du groupe Foncière des Murs pour l'exercice clos le 31 décembre 2013.

Les comptes ont été arrêtés par le Conseil de Surveillance en date du 17 juillet 2014.

➤ Principes et méthodes comptables retenus

Les principes comptables appliqués pour les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2014 sont identiques à ceux utilisés dans les comptes consolidés au 31 décembre 2013, à l'exception des nouvelles normes et amendements dont l'application est obligatoire à compter du 1^{er} janvier 2014 et qui n'avaient pas été appliqués de façon anticipée par le Groupe.

Nouvelles normes dont l'application est obligatoire à partir du 1^{er} janvier 2014 :

- IFRS 10 « Etats financiers consolidés » publiée par l'IASB le 12 mai 2011 et adoptée par l'Union Européenne le 29 décembre 2012. Cette norme n'a pas eu d'impact significatif dans les comptes au 30 juin 2014 ;
- IFRS 11 « Partenariats » publiée par l'IASB le 12 mai 2011 et adoptée par l'Union Européenne le 29 décembre 2012. Cette norme introduit une distinction entre les entreprises communes et les co-entreprises et prévoit pour ces dernières une seule méthode de comptabilisation, la mise en équivalence en supprimant l'option pour l'intégration proportionnelle ;
- IFRS 12 « Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités » publiée par l'IASB le 12 mai 2011 et adoptée par l'Union Européenne le 29 décembre 2012. L'objectif d'IFRS 12 est d'exiger une information qui puisse permettre aux utilisateurs des états financiers d'évaluer la base du contrôle, toute restriction sur les actifs consolidés et les passifs, les expositions aux risques résultant des participations dans des entités structurées non consolidées et la participation des intérêts minoritaires dans les activités des entités consolidées. L'information n'est pas requise pour les comptes consolidés intermédiaires ;
- Entités d'investissement : amendements d'IFRS 10, IFRS 12 et IAS 27 « Etats financiers consolidés, Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités, Etats financiers individuels » publiée par l'IASB le 31 octobre 2012 et adoptée par l'Union Européenne le 20 novembre 2013 ;
- Amendements sur les dispositions transitoires des normes IFRS 10, 11 et 12 « Etats financiers consolidés, partenariats et informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités : dispositions transitoires » publiée par l'IASB le 28 juin 2012 et adoptée par l'Union Européenne le 4 avril 2013 ;
- Amendements IAS 28 (révisée en 2011) « Participations dans des entreprises associées et des coentreprises » publiés par l'IASB le 11 décembre 2012 et adoptées par l'Union

Européenne le 29 décembre 2012. Ces amendements imposent la mise en équivalence des entités sous influence notables ou des participations dans des « joint ventures » sur lesquelles l'entité exerce un contrôle conjoint. La révision porte entre autres sur quelques clarifications relatives à l'unité de compte des participations mises en équivalence et sur la comptabilisation des variations des intérêts.

- Amendement à IAS 32 « Instruments Financiers : Présentation » adoptée par l'Union Européenne le 29 décembre 2012. Il vise à clarifier les conditions d'application des critères de compensation d'actifs et passifs financiers énoncés au paragraphe 42 d'IAS 32, en précisant la notion de droit actuel juridiquement exécutoire de compenser les montants comptabilisés ainsi que les circonstances dans lesquelles certains règlements bruts pourraient être équivalents à des règlements nets. Cette norme n'a pas eu d'impact significatif dans les comptes au 30 juin 2014 ;
- Amendements à IAS 36 « Informations sur la valeur recouvrable des actifs non financiers » publiés par l'IASB le 29 mai 2013 et adoptée par l'Union Européenne le 19 décembre 2013. Cette norme n'a pas eu d'impact significatif dans les comptes au 30 juin 2014 ;
- Amendements à IAS 39 et IFRS 9 « Novation de dérivés et maintien de la comptabilité de couverture » publiés par l'IASB le 27 juin 2013 et adoptée par l'Union Européenne le 19 décembre 2013. Cette norme n'a pas eu d'impact significatif dans les comptes au 30 juin 2014 ;

Dans le cadre de l'adoption des normes IFRS 10 et 11, le Groupe a effectué une analyse exhaustive des sociétés ayant des accords de gouvernance conclus avec des investisseurs extérieurs, afin d'évaluer le niveau de contrôle du Groupe sur les actifs concernés. Cette analyse n'a pas entraîné de modification dans l'appréciation du contrôle des sociétés du groupe ni dans les méthodes de consolidation.

Foncière des Murs n'applique pas de façon anticipée les nouveaux amendements et normes adoptés par l'Union Européenne mais non encore applicables de façon obligatoire au 1^{er} janvier 2014 :

- IFRIC 21 « Taxes prélevées par une autorité publique » du 20 mai 2013, adoptée par l'Union Européenne le 13 juin 2014, interprétation de l'IAS 37 « Provisions, passifs éventuels et actifs éventuels » : précise que le fait générateur d'obligation qui crée un passif au titre d'un droit ou d'une taxe exigible est l'activité qui rend le droit ou la taxe exigible, tel qu'il est prévu dans les dispositions légales ou réglementaires. Les entreprises appliquent cette interprétation au plus tard à la date d'ouverture de leur premier exercice commençant le 17 juin 2014 ou après cette date.

Les impacts sur les comptes consolidés de l'application au 1^{er} janvier 2015 de l'interprétation IFRIC 21 sont en cours d'étude par le Groupe.

Normes IFRS et amendements publiés par l'IASB mais non adoptés par l'Union Européenne, non encore applicables de façon obligatoire au 1^{er} janvier 2014 :

- IFRS 15 : produits provenant des contrats avec les clients ;
- IFRS 9 Instruments financiers : comptabilité de couverture et modifications à l'IFRS 9, IFRS 7 et à IAS 39 ;
- Amendements à l'IAS 19 : régime à prestations définies – Cotisations des membres du personnel ;
- Améliorations annuelles des IFRS (cycle 2010-2012) ;
- Améliorations annuelles des IFRS (cycle 2011-2013) ;
- IFRS 11 – Modifications : comptabilisation des acquisitions d'intérêts dans des entreprises communes ;

- IAS 16 et IAS 38 – Modifications : éclaircissements sur les modes d'amortissement.

3.2.1.2. Principes de consolidation

Dans le cadre de l'application des nouvelles normes IFRS10, 11 et 12, le Groupe a actualisé sa définition du contrôle.

Les présents états financiers comprennent les états financiers de la société Foncière des Murs et les états financiers des entités (y compris les entités structurées) qu'elle contrôle et ses filiales. Foncière des Murs a le contrôle lorsqu'elle :

- détient le pouvoir sur l'entité émettrice ;
- est exposée, ou a le droit, à des rendements variables, en raison de ses liens avec l'entité émettrice ;
- a la capacité d'exercer son pouvoir de manière à influencer sur le montant des rendements qu'elle obtient.

Foncière des Murs doit réévaluer si elle contrôle l'entité émettrice lorsque les faits et circonstances indiquent qu'un ou plusieurs des trois éléments du contrôle énumérés ci-dessus ont changé.

Si le Groupe ne détient pas la majorité des droits de vote dans une entité émettrice, afin de déterminer le pouvoir exercé sur une entité, il analyse s'il dispose des droits suffisants pour lui conférer la capacité de diriger unilatéralement les activités pertinentes de l'entité émettrice. Le Groupe prend en considération tous les faits et circonstances lorsqu'il évalue si les droits de vote qu'il détient dans l'entité émettrice sont suffisants pour lui conférer le pouvoir, y compris les suivants :

- le nombre de droits de vote que le Groupe détient par rapport au nombre de droits détenus respectivement par les autres détenteurs de droits de vote et à leur dispersion ;
- les droits de vote potentiels détenus par le Groupe, les autres détenteurs de droits de vote ou d'autres parties;
- les droits découlant d'autres accords contractuels;
- les autres faits et circonstances, le cas échéant, qui indiquent que le Groupe a, ou n'a pas, la capacité actuelle de diriger les activités pertinentes au moment où les décisions doivent être prises, y compris les tendances du vote lors des précédentes assemblées des actionnaires.

3.2.1.2.1. Participations dans des coentreprises

Une entreprise associée est une entité dans laquelle le Groupe a une influence notable. L'influence notable est le pouvoir de participer aux décisions de politique financière et opérationnelle d'une entité émettrice, sans toutefois exercer un contrôle ou un contrôle conjoint sur ces politiques.

Une coentreprise est un partenariat dans lequel les parties qui exercent un contrôle conjoint sur l'entreprise ont des droits sur l'actif net de celle-ci. Le contrôle conjoint s'entend du partage contractuellement convenu du contrôle exercé sur une entreprise, qui n'existe que dans le cas où les décisions concernant les activités pertinentes requièrent le consentement unanime des parties partageant le contrôle.

Les résultats et les actifs et passifs des entreprises associées ou des coentreprises sont comptabilisés dans les présents états financiers consolidés selon la méthode de la mise en équivalence.

3.2.1.2.2. Participations dans des entreprises communes

Une entreprise commune est un partenariat dans lequel les parties qui exercent un contrôle conjoint sur l'entreprise ont des droits sur les actifs et des obligations au titre des passifs, relatifs à celle-ci. Le contrôle conjoint s'entend du partage contractuellement convenu du contrôle exercé sur une entreprise, qui n'existe que dans le cas où les décisions concernant les activités pertinentes requièrent le consentement unanime des parties partageant le contrôle.

Lorsqu'une entité du Groupe entreprend ses activités dans le cadre d'une entreprise commune, le Groupe, à titre de coparticipant, doit comptabiliser les éléments suivants relativement à ses intérêts dans l'entreprise commune :

- ses actifs, y compris sa quote-part des actifs détenus conjointement;
- ses passifs, y compris sa quote-part des passifs assumés conjointement, le cas échéant;
- les produits qu'il a tirés de la vente de sa quote-part de la production générée par l'entreprise commune;
- sa quote-part des produits tirés de la vente de la production générée par l'entreprise commune;
- les charges qu'il a engagées, y compris sa quote-part des charges engagées conjointement, le cas échéant.

Le Groupe comptabilise les actifs, les passifs, les produits et les charges relatifs à ses intérêts dans une entreprise commune en conformité avec les IFRS qui s'appliquent à ces actifs, passifs, produits et charges.

3.2.1.3. Estimations et jugements

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

Les estimations significatives réalisées par Foncière des Murs pour l'établissement des états financiers sont indiquées dans les notes annexes aux états financiers consolidés incluses dans le Document de référence 2013 dans la section 3 :

- l'évaluation de la juste valeur des immeubles de placement (note 1.6.2. Immeubles de placement) ;
- l'évaluation à la juste valeur des instruments financiers (note 1.6.11. Instruments dérivés et instruments de couverture).

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

Pour la préparation des états financiers semestriels condensés, le Groupe utilise les estimations spécifiques suivantes :

- sur le revenu : pour les hôtels gérés par le groupe Accor, les loyers sont calculés sur la base du chiffre d'affaires Accor réel cumulé à fin mai 2014 et estimé pour juin 2014.
- sur l'impôt : l'impôt est calculé au réel pour la société mère cotée ainsi que pour les filiales non SIIC significatives.

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

3.2.1.4. Secteurs opérationnels

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

En conséquence, les secteurs opérationnels sont les suivants :

- Hôtellerie : actifs loués à ACCOR, B&B, Pierre & Vacances et Club Med,
- Commerces d'exploitation : actifs loués à Jardiland, Courtepaille et Quick,
- Santé : actifs loués à Korian et Générale de Santé.

Ces secteurs font l'objet d'un reporting distinct examiné régulièrement par le Management de Foncière des Murs en vue de prendre des décisions en matière de ressource à affecter aux secteurs et d'évaluer leur performance.

3.2.1.4.1. IFRS 7 – Table de correspondance

Risque de marché	§ 3.2.2.1
Risque de liquidité	§ 3.2.2.2
Sensibilité aux frais financiers	§ 3.2.2.3
Sensibilité de la juste valeur des immeubles de placement	§ 3.2.4.1.3
Risque de contrepartie	§ 3.2.2.4
Covenants	§ 3.2.4.9.5

3.2.2. GESTION DES RISQUES FINANCIERS

Les activités opérationnelles et financières de la Société l'exposent aux risques suivants :

3.2.2.1. Risque de marché

La détention d'actifs immobiliers destinés à la location expose Foncière des Murs au risque de fluctuation de la valeur des actifs immobiliers et des loyers.

Malgré les incertitudes liées au contexte économique de crise, 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.

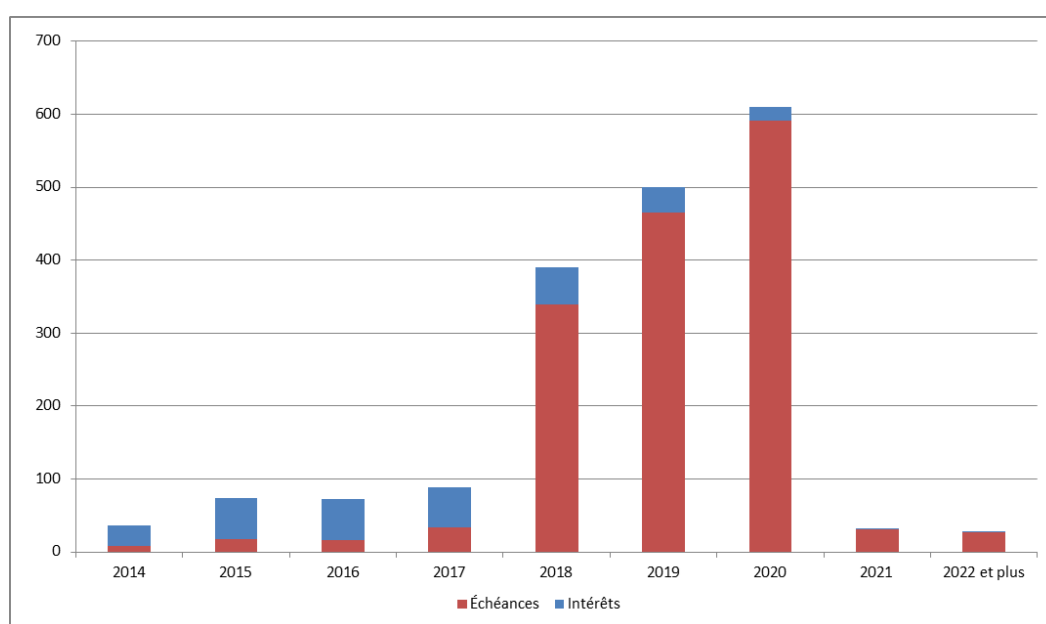
L'évolution des loyers repose sur des indices servant de base à l'indexation des loyers et sur l'évolution du chiffre d'affaires Accor pour les hôtels concernés. En cas de dégradation du marché de l'investissement immobilier, Foncière des Murs pourrait subir des corrections de valeur dont l'ampleur serait limitée du fait de la protection apportée par les conventions conclues avec ses locataires.

La sensibilité de la juste valeur des immeubles de placement à la variation des valeurs locatives et/ou taux de capitalisation est analysée dans le §3.2.4.1.3.

3.2.2.2. Risque de liquidité

La gestion du risque de liquidité est assurée à moyen et long terme dans le cadre de plans pluriannuels de gestion de trésorerie et, à court terme, par le recours à des lignes de crédit confirmées et non tirées. A fin juin 2014, les disponibilités de Foncière des Murs s'élèvent à 79 M€ et sont composées de 20 M€ de ligne de crédits utilisables sans condition, de 55 M€ de placements, et de 4 M€ de découverts non utilisés.

L'histogramme ci-dessous résume les échéanciers des emprunts (en M€) y compris charges d'intérêts tels qu'existant au 30 juin 2014 :



En mai 2014, Foncière des Murs a souscrit un financement de 208.6 M€, adossé à un portefeuille d'actifs diversifiés à dominante hôtellerie, permettant :

- le refinancement du solde des financements hypothécaires mis en place en 2007
- le refinancement, à des fins d'optimisation des conditions financières, du crédit hypothécaire de 60.2 M€ mis en place en 2013

3.2.2.3. Risque de taux

L'exposition du Groupe au risque de variation des taux d'intérêts de marché est liée à l'endettement financier à taux variable et à long terme.

La dette bancaire est, dans la mesure du possible quasi systématiquement couverte par des instruments financiers (cf. 3.2.4.9). Au 30 juin 2014, après prise en compte des swaps de taux d'intérêts, environ 74 % de la dette du Groupe est couverte, et l'essentiel du reliquat est couvert à hauteur de 30 % par des caps de taux d'intérêts, induisant une sensibilité à la variation des taux présentée ci-dessous :

- L'impact d'une hausse de 100 bps sur les taux au 30 juin 2014 est de -1 295 K€ sur le résultat net récurrent part du Groupe de 2014.
- L'impact d'une hausse de 50 bps sur les taux au 30 juin 2014 est de -723K€ sur le résultat net récurrent part du Groupe de 2014.

- L'impact d'une baisse de 50 bps sur les taux au 30 juin 2014 est de + 332 K€ sur le résultat net récurrent part du Groupe de 2014.

3.2.2.4. Risque de contreparties financières

Compte tenu des relations contractuelles qu'entretient Foncière des Murs avec ses partenaires financiers, la société est exposée au risque de contrepartie. Si l'une des parties partenaires n'est pas en mesure d'honorer ses engagements le résultat du Groupe pourrait subir des impacts négatifs.

Ce risque concerne notamment les instruments de couverture souscrit par le Groupe et pour lesquels une défaillance de la contrepartie pourrait entraîner la nécessité de remplacer une opération de couverture au taux du marché en vigueur.

Le risque de contrepartie est limité par le fait que Foncière des Murs est structurellement emprunteur. Il se limite donc essentiellement aux placements effectués par le Groupe et aux contreparties du Groupe dans les transactions de produits dérivés. 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, tout en diversifiant ses partenaires financiers et ses sources de financement.

3.2.2.5. Risque de contreparties locatives

Les revenus des loyers de Foncière des Murs sont sujets à un certain degré de concentration, dans la mesure où les principaux locataires (Accor, B&B,...), génèrent l'essentiel des revenus annuels de loyers.

Foncière des Murs considère ne pas être exposé de manière significative au risque d'insolvabilité, étant donné que les locataires sont sélectionnés sur la base de leurs qualités de signature et sur les perspectives économiques offertes dans leurs branches de marché. Les performances opérationnelles et financières des principaux locataires sont suivies de manière régulière. Par ailleurs, lors de la signature des baux, les locataires remettent au Groupe des garanties financières.

Le Groupe n'a pas constaté d'impayés significatifs.

3.2.2.6. Risque lié aux variations de valeur du patrimoine

Les variations de juste valeur des investissements immobiliers sont comptabilisées dans l'état du résultat net. 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 est générée par le plan de vente dont le résultat est également dépendant des valeurs des biens immobiliers et du 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. Ces deux conséquences induisent 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 de Foncière des Murs a pour but de minimiser l'impact des différentes étapes du cycle, en choisissant des investissements :

- comportant des baux de longue durée et des locataires de qualité, permettant d'atténuer l'impact des baisses de loyers de marché et le déclin des prix de l'immobilier qui s'en suit ;
- situés dans les principales agglomérations ;
- avec de faibles taux de vacance afin d'éviter le risque d'avoir à relouer les espaces vacants dans un environnement où la demande peut être limitée.

3.2.2.7. Risque de taux de change

La société opère en zone Euro. Elle n'est donc pas exposée au risque de taux de change.

3.2.2.8. Risque lié aux variations de valeur des actions et obligations

Le Groupe est exposé aux risques pour deux catégories d'actions (cf. § 3.2.4.3) :

- les titres disponibles à la vente valorisés à la juste valeur. Cette juste valeur est le cours de bourse lorsque les titres sont négociés sur un marché réglementé ;
- les titres des sociétés consolidées selon la méthode de la mise en équivalence sont valorisés selon leur valeur d'utilité. La valeur d'utilité est déterminée sur la base d'expertises indépendantes pour les actifs immobiliers et les instruments financiers, et il n'existe aucun goodwill sur ces sociétés.

Par ailleurs, Foncière des Murs a émis en 2012 un emprunt obligataire dont les caractéristiques sont présentées au § 3.2.4.9.2.

3.2.2.9. Environnement fiscal

3.2.2.9.1. Risques fiscaux

En raison de la complexité et du formalisme qui caractérisent l'environnement fiscal dans lequel les activités de Foncière des Murs s'exercent, le Groupe se trouve exposée à des risques fiscaux.

Dans ce cadre, la société Foncière des Murs a fait l'objet d'un contrôle fiscal portant sur la période 2010/2011 qui a abouti à une proposition de rectification en matière de CVAE à hauteur de 2.4 M€ en principal et intérêts qui a été intégralement contestée. Les recours hiérarchiques sont en cours. Ce redressement n'est pas provisionné dans les comptes de FDM au 30 juin 2014.

3.2.2.9.2. Fiscalité Latente

La plupart des sociétés immobilières du Groupe ont opté pour le régime SIIC en France, l'impact de la fiscalité latente est donc limité aux activités étrangères en Belgique, en Allemagne, au Portugal et aux Pays-Bas (plus-values latentes non exonérées).

3.2.3. EVENEMENTS SIGNIFICATIFS DE LA PERIODE

3.2.3.1. Acquisition et cessions d'actifs

3.2.3.1.1. Acquisition de l'actif « NH Hôtel »

Au cours du 1^{er} semestre 2014, le Groupe a acquis pour 48,3 M€ un Hôtel de 4 étoiles loué à NH, situé dans le centre d'Amsterdam (intégrée dans les comptes au 30 juin 2014 au prix d'acquisition).

3.2.3.1.2. Cessions

Au cours de la période, Foncière des Murs a cédé 17 actifs, tant dans le secteur de l'Hôtellerie, que dans la Santé et les Commerces d'exploitation.

Foncière des Murs a cédé les murs de six hôtels exploités par Accor pour un montant de 43,3 M€ HD.

Les murs de onze maisons de retraite médicalisées et cliniques ont été cédés pour un montant de 90,0 M€ HD.

Enfin, dans le secteur des Commerces d'exploitation, Foncière des Murs a cédé les murs d'un restaurant Quick pour 1,7 M€.

Globalement, ces cessions ont été réalisées à une valeur proche de la valeur d'expertise retenue dans les comptes au 31 décembre 2013, hors frais de cessions.

3.2.3.1.3. Accords de cessions

Au 30 juin 2014, Foncière des Murs a signé 14 M€ de promesses de ventes concernant quatre actifs (deux maisons de retraite, un commerce et un hôtel).

3.2.3.2. Refinancement de la dette

En mai 2014, Foncière des Murs a souscrit un financement de 208.6 M€, adossé à un portefeuille d'actifs diversifiés à dominante hôtellerie permettant le refinancement du solde des financements hypothécaires.

3.2.4. NOTES RELATIVES A L'ETAT DE SITUATION FINANCIERE

3.2.4.1. Patrimoine

3.2.4.1.1. Tableau de mouvement du patrimoine

K€	31-déc.-13	Variation périmètre et taux	Augmentation	Cessions	Variation de Juste Valeur	Transferts	30-juin-14
Ecarts d'acquisitions	0	0	0	0	0	0	0
Immobilisations incorporelles	0	0	4	0	0	0	4
Immobilisations corporelles	5	0	270	0	0	0	275
Immeubles de placement	3 018 669	0	75 196	0	14 671	0	3 108 536
Immeubles en exploitation	2 989 471	0	65 770	0	13 297	26 029	3 094 567
Immeubles en développement	29 198	0	9 426	0	1 374	-26 029	13 969
Actifs destinés à être cédés	213 342	0	0	-135 118	-199	0	78 025
Actifs destinés à être cédés (immeubles en exploitation)	213 342	0	0	-135 118	-199	0	78 025
Autres actifs destinés à être cédés	0	0	0	0	0	0	0
Total	3 232 016	0	75 470	-135 118	14 472	0	3 186 840

Le total des augmentations de la période comprend l'acquisition de l'actif NH Hôtel pour 48,4 M€, traitée comptablement comme une acquisition d'actif (*asset deal*). Cette acquisition ne répondant pas à la définition d'un regroupement d'entreprises au sens de la norme IFRS 3.

La ligne « Décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles » du Tableau de Flux de Trésorerie s'élève à 71,8 M€. Elle correspond au total de la colonne Augmentation du tableau de mouvement de patrimoine retraitée de la variation des dettes fournisseurs d'immobilisation (3,6 M€).

La ligne « Encaissements liés aux cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles » du tableau des Flux de Trésorerie (134,6 M€) correspond aux produits de cessions des actifs et immeubles en stock tels que présentés dans l'état du résultat net (135,0 M€), corrigé des frais de cessions d'actifs (-0,4 M€).

3.2.4.1.2. Ecarts d'acquisition

Ils sont composés d'un écart d'acquisition constaté lors de l'acquisition des actifs Sunparks. Cet écart d'acquisition a été déprécié en totalité au cours des exercices précédents.

3.2.4.1.3. Immeubles de placement et actifs destinés à être cédés

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

- L'acquisition de l'actif NH Hôtel pour 48 338 K€ ;
- L'acquisition de trois hôtels B&B pour 11 415 K€ ;
- Les travaux réalisés sur les actifs pour un montant de 5 566 K€ (hors actifs en développement) ;
- Les travaux réalisés sur les actifs en développement (VEFA des actifs B&B Porte des Lilas, B&B Romainville et B&B Porte de Choisy) pour 9 426 K€ ;

- Les intérêts capitalisés sur les actifs en développement pour 451 K€ ;
- L'augmentation de valeur des immeubles de 14 472 K€, détaillée comme suit, par secteur opérationnel :
 - hôtellerie + 17 523 K€
 - santé - 242 K€
 - commerces d'exploitation - 2 809 K€
- Les sorties d'actifs réalisées au cours de l'exercice pour 135 117 K€. Les frais générés par ces cessions s'élèvent à 429 K€.

Les actifs destinés à être cédés correspondent à 4 actifs sous protocole, valorisés à la valeur de promesse, pour un montant de 13 895 K€ et à 8 actifs dont la cession a été autorisée par le Conseil de Surveillance pour un montant de 64 130 K€.

A noter que le Groupe n'a pas identifié d'utilisation optimale d'un actif différente de l'utilisation actuelle et que de ce fait, la mise en œuvre d'IFRS 13 n'a pas conduit à modifier les hypothèses retenues pour la valorisation du patrimoine.

En application de la norme IFRS 13, les tableaux ci-dessous détaillent, par secteur d'activité, les fourchettes des principales données d'entrée non observables (de niveau 3) utilisées par les experts immobiliers :

Regroupement d'actifs comparables	Niveau	Taux de rendements nets	Taux d'actualisation du DCF	VLM (Valeur locative de marché)	Valeur d'expertise M€
Hôtellerie	Niveau 3	5,22% - 8,64 %	6,50% - 10,25%	N/A	2 335
Santé	Niveau 3	5,36% - 9,01 %	5,10% - 7,85%	N/A	242
Commerces d'exploitation	Niveau 3	5,29% - 8,32 %	6,20% - 8,15%	N/A	596
Total en exploitation		4,90% - 8,62%	5,10% - 11,0%		3 173
Actifs en développement	Niveau 3		6,0% - 8,35%	N/A	14
Total Murs exploitation		4,90% - 8,62%	5,1% - 10,25%		3 187

Impact des variations de taux de rendement sur la variation de juste valeur des actifs immobiliers

M€	Rendement	Taux Rendement -50 bps	Taux Rendement +50 bps	Taux Rendement +100 bps
	100%	100%	100%	100%
Murs d'exploitation	6,3%	250,5	-213,8	-398,3
Total	6,2%	250,5	-213,8	-398,3

3.2.4.1.4. Immeubles en développement

Les immeubles en développement concernent les programmes de construction ou de restructuration faisant l'objet de l'application de la norme IAS 40 révisée.

Les informations relatives au montant des travaux hors bilan sont présentées en note 3.2.6.3.

3.2.4.2. Actifs financiers

Les actifs financiers sont principalement constitués des prêts subordonnés aux sociétés mises en équivalence pour 6 755 K€.

3.2.4.3. Participations dans les entreprises associées

K€	% de détention	30-juin-14	31-déc.-13	Quote-part de résultat	Autres variations
IRIS HOLDING France	19,90%	9 245	9 230	663	-648
OPCI IRIS INVEST 2010	19,90%	27 203	28 651	-84	-1 363
OPCI CAMPINVEST	19,90%	17 496	18 358	242	-1 103
SCI DAHLIA	20,00%	14 925	15 563	123	-761
Total		68 870	71 802	944	-3 876

Les participations dans des sociétés associées s'élèvent à 68 870 K€ au 30 juin 2014.

La variation par rapport au 31 décembre 2013 s'explique par la quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence pour + 944 K€ et les distributions de dividendes pour -3 876 K€.

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

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

La SCI DAHLIA, constituée en 2011 pour acquérir un portefeuille de 7 hôtels Accor en France, est détenue par Foncière des Murs à hauteur de 20%.

3.2.4.3.1. Répartition de l'actionnariat des principales sociétés mises en équivalence

	IRIS Holding France	OPCI IRIS INVEST 2010	OPCI CAMPINVEST	SCI DAHLIA
Groupe Foncière des Murs				
Foncière des Murs	19,9%	19,9%	19,9%	20,0%
Tiers Hors Groupe				
PREDICA	80,1%	80,1%	68,8%	80,0%
PACIFICA	0,0%	0,0%	11,3%	0,0%

3.2.4.4. Impôts différés à la clôture

IMPÔTS DIFFERES ACTIF A LA CLOTURE

en K€	31/12/2013	BILAN							30/06/2014	IMPACT RESULTAT	
		Augmentation			Diminution					Charges d'impôts différés	Produits d'impôts différés
		Variations de périmètre	Exercice	Transfert	Reprises	Variations de périmètre	Différentiel taux	Autres			
Juste valeur des immeubles	1 399	0	0	0	0	0	0	0	1 399	0	0
Différences temporaires	7 265	0	0	0	-1 280	0	0	0	5 985	1 280	0
	8 664	0	0	0	-1 280	0	0	0	7 384	1 280	0
Compensation IDA/IDP	-7 265							1 281	-5 985		
Total IDA	1 399	0	0	0	-1 280	0	0	1 281	1 399	1 280	0

L'impôt différé actif sur écart de réévaluation correspond à Portmurs pour 1 399 K€ (taux de 25%).

Compte tenu du régime fiscal applicable en France (régime SIIC), l'économie d'impôt potentielle sur les déficits fiscaux reportables de l'activité immobilière en France n'est pas comptabilisée.

IMPÔTS DIFFERES PASSIF A LA CLOTURE

en K€	31/12/2013	BILAN							30/06/2014	IMPACT RESULTAT	
		Augmentation			Diminution					Charges d'impôts différés	Produits d'impôts différés
		Variations de périmètre	Exercice	Transfert	Reprises	Variations de périmètre	Différentiel taux	Autres			
Juste valeur des immeubles	60 710	0	10 176	0	0	0	0	0	70 886	7 999	0
	60 710	0	10 176	0	0	0	0	0	70 886	7 999	0
Compensation IDA/IDP	-7 265							1 281	-5 985		
Total IDP	53 445	0	10 176	0	0	0	0	1 281	64 901	7 999	0

IMPACT AU COMPTE DE RESULTAT

9 279

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

- au palier Ulysse Belgique : 11 750 K€ (taux de 33,99%),
- au palier SUNPARKS : 42 285 K€ (taux de 33,99%),
- aux sociétés B&B : 2 285 K€ (taux de 15,9%).
- au palier Stadhouderskade Amsterdam : 8 581 K€ (taux de 25 %)

L'augmentation des impôts différés passifs s'explique principalement par l'impact de la fiscalité latente sur l'écart d'évaluation relatif au palier Stadhouderskade Amsterdam (+ 8 581 K€).

Conformément à la norme IAS 12, les impôts différés actifs et passifs sont compensés par entité fiscale dès lors qu'ils concernent des impôts prélevés par la même autorité fiscale.

3.2.4.5. Créances clients

K€	30-juin-14	31-déc.-13	Variation
Créances clients	19 526	10 845	8 681
Dépréciation des créances	0	0	0
Total net clients débiteurs	19 526	10 845	8 681

Les créances clients comprennent principalement :

- le quittancement à terme échu du groupe Jardiland 3,6 M€

- autres quittancements à terme échu 8,5 M€
- des prestations à facturer 7,4 M€.

Aucune dépréciation des créances clients n'est à constater.

La Ligne du Tableau de Flux de Trésorerie « Variation du BFR lié à l'activité » de +5,5 M€ s'explique principalement par les variations suivantes :

- Créances clients - 8,7 M€
- Créances fiscales + 1,1 M€
- Dettes fournisseurs + 3,5 M€
- Avances et acomptes + 1,5 M€
- Dettes fiscales + 8.6 M€
- Autres créances & dettes - 0,5 M€

3.2.4.6. Autres créances

1.

K€	30-juin-14	31-déc.-13	Variation
Créances fiscales (IS)	279	49	230
Autres créances	3 091	4 212	-1 121
Créances sur cessions	96	87	9
Comptes courants	1	0	1
Total	3 467	4 348	-881

Les autres créances s'élèvent à 3 091 K€ et sont essentiellement constituées de TVA pour 2 438 K€.

Au 31 décembre 2013, les autres créances s'élevaient à 4 212 K€ et étaient essentiellement constituées de TVA pour 3 494 K€.

3.2.4.7. Trésorerie et équivalents de trésorerie

K€	30-juin-14	31-déc.-13
Titres monétaires disponibles à la vente	3 804	254
Disponibilités bancaires	50 762	12 954
Trésorerie brute	54 566	13 208

Au 30 juin 2014, le portefeuille de titres monétaires disponibles à la vente est principalement constitué de SICAV monétaires classiques de niveau 2.

- Le niveau 1 du portefeuille correspond aux instruments dont le prix est coté sur un marché actif pour un instrument identique.
- Le niveau 2 correspond aux instruments dont la juste valeur est déterminée à partir de données autres que les prix cotés visés au niveau 1 et observables, soit directement soit indirectement (à savoir des données dérivées de prix).

Foncière des Murs ne détient aucun placement présentant un risque en capital.

3.2.4.8. Variations des capitaux propres

Le capital s'élève à 256 894 K€ au 30 juin 2014, inchangé par rapport au 31 décembre 2013. Les réserves correspondent aux réserves sociales et report à nouveau de la société mère, ainsi qu'aux réserves issues de la consolidation.

Au 30 juin 2014, le capital social est composé de 64 223 435 actions, toutes de même catégorie, au nominal de 4 euros, soit 256 894 K€.

Au 30 juin 2014, le capital est composé comme suit :

• nombre d'actions autorisées :	64 223 435
• nombre d'actions émises et entièrement libérées :	64 223 435
• nombre d'actions émises et non entièrement libérées :	0
• valeur nominale des actions :	4,00 €
• Catégorie d'actions :	aucune
• Restriction à la distribution de dividendes :	aucune
• Actions détenues par la société ou ses filiales :	3 044

L'Assemblée Générale du 16 avril 2014 a approuvé la distribution d'un dividende global de 99 546 K€, soit un dividende de 1,55 € par action.

Variation du nombre d'actions sur la période

Date	Opération	Actions émises	Actions Propres	Actions en circulation
31-déc.-13		64 223 435	1 738	64 221 697
	Actions propres - contrat de liquidité		1 306	
30-juin-14		64 223 435	3 044	64 220 391

3.2.4.9. Etat des dettes

K€	31-déc.-13	Augmentation	Diminution	Variation	30-juin-14
Emprunts bancaires	1 214 842	327 540	-292 828	0	1 249 554
Emprunt obligataire	255 000	0	-12 430	0	242 570
Crédit bail	19 390	0	-368	0	19 022
Autres emprunts et dettes assimilées	7 900	8 036	0	0	15 936
Sous-total Emprunts (portant intérêts)	1 497 132	335 576	-305 626	0	1 527 082
Intérêts courus	1 802	1 709	-1 802	0	1 709
Étalement des frais sur emprunts	-24 440	0	0	883	-23 557
Banques créditrices	20 782	0	0	4 985	25 767
Total Emprunts (LT / CT)	1 495 276	337 285	-307 428	5 868	1 531 001
dont Long Terme	1 277 875				1 491 574
dont Court Terme	217 401				39 427
Valorisation des instruments financiers	131 353			12 385	143 738
dont Actif	-10 613				-4 403
dont Passif	141 966				148 141
Total Dette bancaire	1 626 629	337 285	-307 428	18 253	1 674 739

Les intérêts qui seraient versés jusqu'à l'échéance de l'intégralité de la dette, estimés sur la base de l'en-cours existant au 30 juin 2014 et du taux moyen de la dette s'élèvent à 305 M€.

La ligne « encaissements liés aux nouveaux emprunts » du Tableau de Flux de Trésorerie (332,3 M€) correspond à la colonne Augmentation des Emprunts portants intérêts (+335,6 M€) minorée des nouveaux frais d'émission d'emprunt (-3,3 M€).

La ligne « Remboursement d'emprunts » du Tableau de Flux de Trésorerie (-305,6 M€) correspond à la colonne diminution des emprunts portants intérêts.

3.2.4.9.1. Emprunts bancaires

Les emprunts sont évalués après leur comptabilisation initiale au coût amorti sur la base du taux d'intérêt effectif. Le taux moyen de la dette consolidée de Foncière des Murs s'élève au 30 juin 2014 à 3,76% (contre 3,84% au 31 décembre 2013).

Caractéristiques des emprunts contractés par Foncière des Murs (de nominal supérieur à 100 M€) :

en k€	Dette adossée	Total Valeur d'expertise "Bloc" totale 30 juin 2014	Encours dette 30 juin 2014	Date de mise en place	Nominal Initial	Date d'échéance
Murs d'exploitation	350 M€ (2013)	571 150	299 717	15/07/13	350 000	15/07/20
	447 M€ (2013)	794 921	434 699	25/10/13	447 000	25/10/20
	255 M€ (2012) - Obligation sécurisée	462 976	242 570	14/11/12	255 000	16/11/19
	235 M€ (2013) - OPCI B2 HI (B&B)	538 214	229 545	20/12/13	235 000	20/12/18
	208 M€ (2014)	373 392	206 048	07/05/14	208 640	30/04/19
	> 100 M€	2 740 652	1 412 579			
	< 100 M€	212 179	98 567			
TOTAL GAGE		2 952 831⁽¹⁾	1 511 146			
Murs d'exploitation	Total Murs d'exploitation	233 730	0			
TOTAL LIBRE		233 730	0			
	Autres emprunts		15 936			
Total général		3 186 561	1 527 082			

Les actifs immobilisés faisant l'objet de sûretés représentent 92.6 % du total des actifs immobilisés. Ces sûretés sont consenties pour des durées égales à la durée des financements qui s'y rapportent.

Ventilation des emprunts à leur valeur nominale selon la durée restant à courir et par type de taux :

en k€	Encours au 30 juin-14	Échéance à - 1 an	Encours au 30 juin-15	Échéance de 2 à 5 ans	Encours au 30 juin-19	Échéance + 5 ans
Dettes Financières à taux fixe	297 531	765	296 766	38 260	258 506	258 506
Murs d'exploitation - Emprunts bancaires et crédit-bail	39 025	765	38 260	38 260	0	0
Total Emprunts et obligations convertibles	39 025	765	38 260	38 260	0	0
Murs d'exploitation - Obligations	242 570	0	242 570	0	242 570	242 570
Total dettes représentées par des titres	242 570	0	242 570	0	242 570	242 570
Autres emprunts et dettes assimilées	15 936	0	15 936	0	15 936	15 936
Dettes Financières à taux variable	1 229 551	15 922	1 213 632	558 743	654 889	654 886
Murs d'exploitation - Emprunts bancaires et crédit-bail	1 229 551	15 922	1 213 632	558 743	654 889	654 886
Total Emprunts et obligations convertibles	1 229 551	15 922	1 213 632	558 743	654 889	654 886
Dettes représentées par des titres	0	0	0	0	0	0
Total	1 527 082	16 687	1 510 398	597 003	913 395	913 392

3.2.4.9.2. Emprunts obligataires

En 2012, Foncière des Murs a émis un emprunt obligataire hypothécaire, adossé à des actifs hôteliers loués à Accor, lui permettant de diversifier ses sources de financement et d'allonger la maturité de sa dette. Les caractéristiques de cet emprunt obligataire sont les suivantes :

Type de l'emprunt obligataire	
Date d'émission	16-nov.-12
Montant de l'émission (en millions d'euros)	255
Nominal d'une obligation (en euros)	200 000
Nombre de parts émises	1 275
Taux nominal	3,682%
Date d'échéance	16-nov.-19

Les intérêts sont payables trimestriellement les 16 novembre, 16 février, 16 mai et 16 août. La juste valeur de cet emprunt obligataire au 30 juin 2014, s'élève à 247 904 K€ (la valeur au bilan consolidé au 30 juin 2014 est de 242 570 K€).

L'impact de la réévaluation du taux sans risque de l'emprunt obligataire à taux fixe d'un nominal de 242 570 K€ s'élève au 30 juin 2014 à - 5 334 K€.

3.2.4.9.3. Crédit-bail immobilier

La dette de crédit-bail concerne l'hôtel Biarritz Miramar pour 19 025 K€.

Le montant dû au mark to market des encours de crédit bail à taux fixe et à l'indexation des valeurs résiduelles des contrats est de 2 997 K€ (effet défavorable).

3.2.4.9.4. Instruments dérivés

Les instruments financiers dérivés sont essentiellement composés d'instruments de couverture de taux mis en place dans le cadre de la politique de couverture des taux d'intérêt du Groupe. Conformément à la norme IFRS 13, les juste valeurs incluent le risque de défaillance des contreparties.

La variation positive de juste valeur des actifs et passifs financiers figurant au compte de résultat s'analyse comme suit :

K€	31-déc.-13 Net	Variation méthode d'intégrati on	Soultés de restructuration	Impact P&L	Impact Capitaux Propres	30-juin-14 Net
Murs d'exploitation	-131 353	0	23 543	-35 926	-2	-143 738
TOTAL	-131 353	0	23 543	-35 926	-2	-143 738
				Dont	IFT Passif	148 141
					IFT Actif	4 403

La ligne « Gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur » du Tableau des Flux de trésorerie de (+21,4M€) permettant de calculer la capacité d'autofinancement, intègre principalement l'impact résultat des variations de valeurs des IFT (+36,0M€) et la variation de valeur des Immeubles de Placement (-14,4M€).

La ligne Autres Flux sur opérations de financement du TFT (-22,7 M€) incluent notamment les décaissements liés aux soultes de restructuration de couverture.

Répartition par échéance des notionnels des instruments de couverture :

K€	à moins d'un an	de 1 à 5 ans	à plus de 5 ans	au 30-juin-14
Couverture Ferme				
SWAP payeur fixe	-154 590	492 415	607 000	944 826
SWAP receveur fixe	165 000	0	23 718	188 718
Couverture Optionnelle				
Achat sw aption payeur fixe	0	-50 000	50 000	0
Vente sw aption emprunteur fixe	0	-50 000	50 000	0
Achat de CAP	145 500	311 500	5 615	462 615
Vente de CAP	0	0	0	0
Achat de FLOOR	0	60 000	0	60 000
Vente de FLOOR	0	87 000	3 115	90 115
Total	155 910	850 915	739 449	1 746 275

Encours au 30 juin 2014 :

K€	Taux fixe	Taux variable
Emprunts et dettes financières brutes	297 531	1 229 554
Banques créditrices		25 767
Trésorerie	-54 566	
Passifs financiers nets avant couverture	242 965	1 255 321
Couverture ferme : Swaps	756 107	-756 107
Couverture optionnelle : Caps	462 615	-462 615
Total couverture	1 218 723	-1 218 723
Passifs financiers nets après couverture	1 461 688	36 599

Les nominaux des instruments de couverture représentent l'ensemble des instruments de couverture de la Société, que ceux-ci soient qualifiés à la comptabilité de couverture ou pas. Les instruments de couverture à départ décalé ne sont pas pris en compte dans ce tableau.

3.2.4.9.5. Covenants bancaires

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

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

Le covenant de LTV le plus contraignant s'élève au 30 juin 2014 à 60%.

LTV Conso	Périmètre	Seuil covenant	Ratio
350 M€ (2013)	Foncière des Murs	≤ 60%	respecté
447 M€ (2013)	Foncière des Murs	< 60%	respecté
208 M€ (2014)	Foncière des Murs	< 60%	respecté
255 M€ (2012) - Obligation sécurisée	Foncière des Murs	≤ 65%	respecté

ICR Conso	Périmètre	Seuil covenant	Ratio
350 M€ (2013)	Foncière des Murs	> 200%	respecté
447 M€ (2013)	Foncière des Murs	> 200%	respecté
208 M€ (2014)	Foncière des Murs	> 200%	respecté
255 M€ (2012) - Obligation sécurisée	Foncière des Murs	≥ 200%	respecté

Ces covenants, de nature comptable et consolidée, sont par ailleurs et le plus souvent assortis de covenants spécifiques aux périmètres financés. Ces covenants « Périmètres » (LTV et exceptionnellement ICR) présentent des seuils usuellement moins contraignants que les 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.

3.2.4.9.6. Comptabilisation des actifs et passifs financiers

Catégories selon IAS 39	Poste concerné dans l'état de situation financière	30-juin-14 Net (K€)	Montant figurant dans l'Etat de Situation Financière évalué:			Juste Valeur (K€)
			Au Coût amorti	A la juste Valeur par le biais des capitaux propres	A la juste valeur par le biais du compte de Résultat	
Prêts & Créances	Actifs financiers non courants	6 771	6 771			6 771
Prêts & Créances	Créances clients	19 414	19 414			19 414
Actifs en juste valeur	Dérivés à la juste valeur	4 403		0	4 403	4 403
Actifs au coût amorti	Equivalents de trésorerie	3 804	3 804			3 804
Total Actifs Financiers		53 806	29 989	0	4 403	34 392
Dettes au coût amorti	Dettes financières	1 527 082	1 527 082			1 532 415 ⁽¹⁾
Passifs à la juste valeur	Dérivés à la juste valeur	148 141		0	148 141	148 141
Dettes au coût amorti	Dépôts de Garantie	770	770			770
Dettes au coût amorti	Dettes fournisseurs	14 267	14 267			14 267
Total Passifs Financiers		1 690 260	1 542 119	0	148 141	1 695 593

⁽¹⁾ L'écart entre valeur nette comptable et juste valeur des dettes à taux fixe est de 5 333 K€.

Ventilation des actifs et passifs financiers à la juste valeur :

Le tableau ci-après présente les instruments financiers à la juste valeur répartis par niveau :

- Niveau 1 : instruments financiers cotés sur un marché actif,
- Niveau 2 : instruments financiers dont la juste valeur est évaluée par des comparaisons avec des transactions de marchés observables sur des instruments similaires ou basée sur une méthode d'évaluation dont les variables incluent seulement des données de marchés observables,
- Niveau 3 : instruments financiers dont la juste valeur est déterminée intégralement ou en partie à l'aide d'une méthode d'évaluation basée sur une estimation non fondée sur des prix de transactions de marché sur des instruments similaires.

K€	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
Dérivés à la juste valeur par résultat		4 403		4 403
Total Actifs financiers	0	4 403	0	4 403
Dérivés à la juste valeur par résultat		148 141		148 141
Total Passifs financiers	0	148 141	0	148 141

3.2.5. NOTES SUR L'ETAT DU RESULTAT NET

3.2.5.1. Résultat opérationnel

3.2.5.1.1. Revenus locatifs

Loyers (en K€)	30-juin-14	30-juin-13	K€	Var %	Variation périmètre constant %
Hôtellerie	68 975	70 743	- 1 768	-2,5%	-0,8%
Commerces d'exploitation	18 337	19 526	- 1 189	-6,1%	-2,3%
Santé	8 736	11 288	- 2 552	-22,6%	1,4%
Total Loyers	96 048	101 557	- 5 509	-5,4%	-0,9%

Les revenus locatifs se composent des loyers et produits assimilables (ex : indemnités d'occupation, droits d'entrée) facturés pour les immeubles de placements au cours de la période. Les franchises de loyers, les paliers et les droits d'entrée sont étalés sur la durée ferme du bail.

➤ Activité Hôtellerie

Le chiffre d'affaires de l'activité hôtellerie est composé des loyers relatifs :

- aux hôtels et instituts de thalassothérapie exploités par le groupe ACCOR pour 41 007 K€ (contre 43 173 K€ au 1er semestre 2013),
- aux hôtels clubs de vacances en Belgique et au Portugal pour 8 532 K€ (contre 8 454 K€ au 1er semestre 2013),
- aux hôtels exploités par B&B en France et en Allemagne pour 19 386K€ (contre 19 116 K€ au 1er semestre 2013).

La variation du chiffre d'affaires sur la période (-1,8 M€) s'explique principalement par :

- l'impact des acquisitions B&B en France pour +0,1M€
- l'impact des cessions d'hôtels Accor pour -1,7 M€.
- l'impact de la baisse du CA Accor au 30 juin 2014 de -0,5M€
- l'impact des loyers complémentaires sur Sunparks de + 0,1M€

La variation du chiffre d'affaires des hôtels Accor est de -1,1 % à périmètre constant.

➤ Activité Commerces d'exploitation

Le chiffre d'affaires est composé des :

- loyers des restaurants Quick pour 8 285 K€ (contre 8 658 K€ au 1er semestre 2013),
- loyers des jardineries Jardiland pour 6 757 K€ (contre 7 423 K€ au 1er semestre 2013),
- loyers des restaurants Courtepaille pour 3 295 K€ (contre 3 445 K€ au 1er semestre 2013).

L'évolution du chiffre d'affaires sur la période s'explique principalement par :

- l'impact des cessions d'actifs en 2013 et 2014 pour -765 K€,
- l'évolution des loyers à périmètre constant pour -424 K€
- Impact de la baisse des loyers de jardiland de -9% soit au 30 juin -627K€

➤ Activité Santé

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

- loyers des maisons de retraite et cliniques (Korian/Domus Vi/Domidep) pour 8 252 K€ (contre 9 940 K€ au 1er semestre 2013),
- loyers des cliniques Générale de Santé pour 484 K€ (contre 1 348 K€ au 1er semestre 2013), ce portefeuille a été entièrement cédé au 1ER trimestre 2014.

La variation du chiffre d'affaires sur la période (-2 552K€) s'explique principalement par l'impact des cessions d'actifs Korian (-1 799 K€) et Générale de Santé (-864 K€) et l'évolution des loyers à périmètre constant (+199 K€).

3.2.5.1.2. Charges immobilières

K€	30-juin-14	30-juin-13	Variation en %
Loyers	96 048	101 557	-5,4%
Charges locatives non récupérées	-127	-68	86,8%
Charges sur Immeubles	-1 239	-1 329	-6,8%
Charges nettes des créances irrécouvrables	0	0	0,0%
Loyers Nets	94 682	100 160	-5,5%

Les charges sur immeubles sont essentiellement constituées des honoraires de property management pour 1 215 K€ contre 1 315 K€ au 30 juin 2013.

3.2.5.1.3. Coûts de fonctionnement nets

Ils se composent des frais de siège et des frais de fonctionnement, nets des revenus des activités de gestion et d'administration.

K€	30-juin-14	30-juin-13	Variation en %
Revenus de gestion et d'administration	866	780	11,0%
Frais liés à l'activité	-1 239	-695	78,3%
Frais de structure	-4 507	-4 093	10,1%
Frais de développement	-56	0	100,0%
Total Coûts de Fonctionnements Nets	-4 936	-4 008	23,2%

Les revenus de gestion et d'administration sont constitués des honoraires d'asset et property management facturés aux sociétés mises en équivalence pour 866 K€ (contre 780 au 30 juin 2013).

Les frais liés à l'activité sont principalement constitués de frais d'expertises sur immeubles pour 523 K€ (contre 515 K€ au 30 juin 2013), et les frais d'asset management pour 454 K€ (contre 8 K€ au 30 juin 2013).

Les frais de structure sont principalement composés :

- des frais de réseau Foncière des Régions pour 2 131 K€ (contre 1 283 K€ au 30 juin 2013),
- des coûts de personnel pour 670 K€ (contre 661 K€ au 30 juin 2013),
- des honoraires de gérance facturés par FDM Gestion pour 533 K€ (contre 532 K€ au 30 juin 2013),
- des honoraires et frais des commissaires aux comptes pour 273 K€ (contre 327 K€ au 30 juin 2013),

- des impôts et taxes corporate pour 500 K€ (contre 636 K€ au 30 juin 2013),
- des coûts des locaux et de fonctionnement pour 177 K€ (contre 188 K€ au 30 juin 2013).

3.2.5.2. Variation de Juste Valeur des Immeubles

K€	30-juin-14	30-juin-13
Hôtellerie	17 523	7 499
Commerces d'exploitation	-2 809	11 492
Santé	-242	2 873
Total Variation de la Juste Valeur des Immeubles	14 472	21 864

3.2.5.3. Coût de l'endettement net

K€	30-juin-14	30-juin-13	Variation en K€	Variation en %
Produits d'intérêts sur opérations de Trésorerie	1 452	156	1 296	830,8%
Charges d'intérêts sur opérations de financements	-18 561	-15 268	-3 293	21,6%
Charges nettes sur SWAP	-9 845	-13 850	4 005	-28,9%
Coût de l'endettement Net	-26 954	-28 962	2 008	-6,9%

Le coût de l'endettement net a diminué suite à la baisse des taux de financement et au remboursement de la dette.

3.2.5.4. Résultat financier

K€	30-juin-14	30-juin-13	Variation en K€	Variation en %
Coût de l'endettement financier net	-26 954	-28 962	2 008	-6,9%
Variations positives de juste valeur des instruments financiers	97	31 247	-31 150	n.a.
Variations négatives de juste valeur des instruments financiers	-35 961	0	-35 961	n.a.
Variation de juste valeur des instruments financiers	-35 864	31 247	-67 111	-214,8%
Produits financiers d'actualisation	0	0	0	n.a.
Charges financières d'actualisation	-83	-162	79	n.a.
Actualisation	-83	-162	79	n.a.
Effets actualisations et variations de juste valeur	-35 947	31 085	-67 032	-215,6%
Charges nettes des provisions financières et autres	-4 172	-2 696	-1 476	54,7%
Total du Résultat Financier	-67 073	-573	-66 500	11605,6%

La baisse des taux a généré une dégradation de la juste valeur des instruments financiers de 35,9 M€ sur le premier semestre 2014.

La ligne « Autres produits et charges calculés » du TFT de 4,3 M€ est principalement composée de l'amortissement des frais sur emprunts.

3.2.5.5. Impôts

3.2.5.5.1. Impôts et taux retenus par zone géographique

K€	Impôts exigibles	Impôts différés	Total	Taux d'im pôt
France	-28	0	-28	34,43%
Belgique	0	-2 664	-2 664	33,99%
Luxembourg	-27	0	-27	30,00%
Pays-Bas	0	-6 403	-6 403	25,00%
Portugal	-64	0	-64	25,00%
Allemagne	0	-212	-212	15,83%
Total	-119	-9 279	-9 398	

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

3.2.6. AUTRES ELEMENTS D'INFORMATION

3.2.6.1. Effectifs

L'effectif présent au 30 juin 2014 des sociétés consolidées par intégration globale, s'élève à 14 personnes, situées exclusivement en France.

L'effectif moyen sur le 1^{er} semestre 2014 est de 11 personnes.

3.2.6.2. Résultat par action et résultat dilué par action

Le résultat par action dilué tient compte de la dilution induite par la prise en compte des stocks options et actions gratuites non encore émis mais déjà attribués.

Le résultat par action est calculé en divisant le résultat net attribuable aux actionnaires par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires au cours de la période.

	30-juin-14	30-juin-13
Résultat net part du groupe (en K€)	24 101	109 101
Nombre d'actions à l'ouverture	64 223 435	64 223 435
Augmentation de capital	0	0
Nombre d'actions à la clôture	64 223 435	64 223 435
Nombre moyen d'actions auto détenues	3 044	6 192
Nombre moyen d'actions non dilué	64 220 391	64 217 243
Nombre moyen d'actions dilué	64 220 391	64 217 243
Résultat net part du groupe par action non dilué	0,38 €	1,70 €
Résultat net part du groupe par action dilué	0,38 €	1,70 €

Conformément à la norme IAS 33 « résultat par action », l'impact de la dilution n'est pas présenté lorsque ce dernier est relatif.

3.2.6.3. Engagements Hors Bilan

3.2.6.3.1. Engagements donnés

Engagements hors bilan donnés en M€	Échéance	30/06/2014	31/12/2013
Engagements hors bilan liés au périmètre du groupe			
Engagements de prise de participations			
Engagements sur les entités ad hoc non consolidées mais susceptibles d'avoir des effets significatifs sur les états financiers			
Engagements donnés dans le cadre d'opérations spécifiques			
Autres			
Engagements hors bilan liés au financement			
Garanties financières donnés (CRD des dettes gagées)		1511,1	1489,2
Engagements hors bilan liés aux activités opérationnelles			
Instruments financiers conclus en vue de la réception ou de la livraison d'un élément non financier (contacts "own use")			
Engagements donnés liés au développement de l'activité		71,5	85,3
- travaux restant à engager immeubles en développement (1)		9,1	11,8
- Engagement d'acquisition		62,4	73,5
Engagements liés à l'exécution des contrats d'exploitation			
- Complément de prix			
- Levée d'option de crédit-bail		30,3	30,3
- Travaux restant à engager immeubles de placement (2)		17,6	27,8
- Garantie d'honoraires de gestion			
Engagements liés aux cessions d'actifs			
Promesses de ventes d'actifs			
Engagements fiscaux			

Les garanties financières données sont détaillées en note 3.2.4.9.1

M€	Montant des travaux signés	Montant des travaux comptabilisés	Montant des travaux restant à engager	Date de livraison
Vefa Romainville	5,8	1,2	4,6	T3-2015
Vefa Porte de Choisy	10,5	6,0	4,5	T4-2015
Total Général	16,3	7,2	9,1	

Le montant des travaux signés fait l'objet d'un suivi et d'une mise à jour régulière.

(2)

M€	Montant des travaux signés	Montant des travaux comptabilisés	Montant des travaux restant à engager	Date de livraison
Hôtels Accor	46,0	38,0	8,0	2014-2015
Travaux Quick	20,6	11,0	9,6	2014-2015
Total Général	66,6	49,0	17,6	

Autres engagements donnés liés au périmètre du Groupe :

Au 30 juin 2014, les parts de la SNC Foncière Otello sont nanties dans le cadre de l'emprunt obligataire de 255 M€.

Foncière des Murs s'est engagé auprès de l'administration fiscale à conserver certains actifs pendant au moins cinq ans dans le cadre du régime fiscal SIIC (Article 210E). La valeur du patrimoine au 30 juin 2014 concerné par cette obligation de conservation s'élève à 6,6 M€.

3.2.6.3.2. Engagements reçus

Engagements hors bilan reçus en M€	Échéance	30/06/2014	31-déc. 13
Engagements hors bilan liés au périmètre du groupe			
Engagements reçus des opérations spécifiques			
Engagements hors bilan liés au financement			
Engagements liés au financement non demandés spécifiquement par IFRS 7			
Garanties financières reçues (lignes de crédit autorisées non utilisées)		31,7	141,7
Engagements hors bilan liés aux activités opérationnelles			
Instruments financiers conclus en vue de la réception ou de la livraison d'un élément non financier (contacts "own use")			
Autre engagement contractuel reçu lié à l'activité		121,0	65,0
Actifs reçus en gage, en hypothèque ou en nantissement, ainsi que les cautions reçues		207,6	241,6

Engagements sur contrats de location simple :

Les baux de l'activité Hôtels Accor prévoient des bases de détermination de loyers conditionnels selon le niveau de Chiffre d'affaires de l'hôtel.

TYPOLOGIE DES BAUX	Hôtellerie				
	Hôtels Accor	Club Med	Sunparks	Hôtels B&B France	Hôtels B&B Allemagne et NH hôtel Amsterdam
Base de détermination des loyers conditionnels	Suivant CA de l'hôtel	Suivant bail	Suivant Bail	Suivant Bail	Suivant Bail
Conditions d'options de renouvellement ou d'achat	Proposition de renouvellement 6 mois avant l'échéance du bail	Proposition de renouvellement 9 mois avant l'expiration de la durée de validité. Le renouvellement sera aux mêmes clauses et conditions que le bail actuel - 15 ans dont 8 ans fermes et irrévocables	Proposition de renouvellement 15 mois avant l'échéance du bail pour une durée de 10 ans	Renouvellement à l'expiration du bail	Renouvellement à l'expiration du bail
Clauses d'indexation	En fonction du CA de l'Hôtel	En fonction de la valeur de l'indice Eurostat CPI	En fonction de la variation de l'indice santé publié au Moniteur Belge	En fonction de la variation de l'indice des loyers commerciaux (ILC)	En fonction de la variation de l'indice des prix à la consommation des pays
Durée	12 ans fermes	15 ans fermes	15 ans fermes	12 ans fermes	20 ans fermes

TYPOLOGIE DES BAUX	Santé		Commerces d'exploitation		
	Maisons de retraite Korian	Générale de santé	Restaurants Courtepaille	Restaurants Quick	Jardiland
Base de détermination des loyers conditionnels	Suivant Bail	Suivant Bail	Suivant Bail	Suivant Bail	Suivant Bail
Conditions d'options de renouvellement ou d'achat	Proposition de renouvellement 6 mois avant l'échéance du bail	Renouvellement à l'expiration du bail	Renouvellement à l'expiration du bail	Renouvellement à l'expiration du bail aux mêmes conditions et charges que le bail initial	Renouvellement pour une durée de neuf ans Pour le 1 ^{er} renouvellement, le preneur s'engage pour une durée ferme et incompressible de 6 ans. A compter du second renouvellement, faculté au preneur de donner congé après chaque période triennale.
Clauses d'indexation	En fonction de la variation de l'indice de référence des loyers (IRL)	En fonction de la variation de l'indice de référence des loyers (IRL) ; de l'indice du coût de la construction (ICC) de l'indice du Bâtiment (BT01)	En fonction de la variation de l'indice des loyers commerciaux (ILC)	En fonction de la variation de l'indice des loyers commerciaux (ILC)	En fonction de la variation de l'indice des loyers commerciaux (ILC)
Durée	12 ans fermes	12 ans fermes (1)	12 ans fermes	12 ans fermes	12 ans fermes

(1) Hors SCI NOUVELLE V. Hugo dont le Bail à construction est de 30 ans, sans renouvellement

Paiements minimum à recevoir au titre des contrats de location simple non résiliables

en K€	Club Méditerranée	Villages de vacances Sunparks	Hôtels B&B France	Hôtels B&B Allemagne	Maisons de retraite Korian	Cliniques Générale de Santé	Restaurants Courtepaille	Restaurants Quick	Jardinerie Jardiland	Total
à moins d'1 an	3 427	13 834	34 094	4 994	15 608	3 300	6 590	16 549	13 513	111 909
entre 1 à 5 ans *	14 231	57 441	141 568	20 736	61 623	13 702	25 962	68 715	56 110	460 090
à plus 5 ans *	20 571	104 027	31 914	71 353	63 540	61 254	29	125 638	95 183	573 509
TOTAL	38 230	175 302	207 577	97 083	140 771	78 256	32 581	210 902	164 806	1 145 508

* Hypothèse de construction : 1,5% d'augmentation

3.2.6.4. Transactions entre parties liées

Les informations mentionnées ci après concernent les principales parties liées, à savoir Foncière des Régions et ses filiales d'une part et les sociétés mises en équivalence d'autre part.

Détail des transactions avec parties liées :

Partenaires	Qualité du partenaires	Résultat d'exploitation	Résultat financier	Bilan	Commentaires
FDM Gestion	Gérant	-533			Rémunération de la gérance
FDR Property	Prestataire Groupe	-1 578			Honoraires Property
Foncière des Régions	Prestataire Groupe	-1 705			Frais de réseau
Foncière Europe Logistique	Prestataire Groupe	-3			Refacturation personnel
Foncière des Régions SGP	Gérant OPCI B2 INVEST HOTEL	-100			Prestations conseil et convention de gestion
IRIS (OPCI + Holding), OPCI Campinvest, SCI Dahlia	Sociétés MEE	861	151	6 884	Honoraires Asset, Property, Prêts

3.2.6.5. Rémunérations des dirigeants

3.2.6.5.1. Rémunération des dirigeants et des administrateurs

K€	30-juin-14	30-juin-13
Administrateurs		
Jetons de présence	28	7

Au 30 juin 2014, il a été versé 28 K€ de jetons de présence aux membres du Conseil de surveillance, du Comité d'audit et du Comité d'investissement.

3.2.6.5.2. Rémunération du gérant et de l'associé commandité

Gérant commandité, FDM Gestion a perçu au titre du 1^{er} semestre 2014 une rémunération au titre de ses fonctions de 534 K€ hors taxes. Les modalités de cette rémunération sont fixées par l'article 11 des statuts de Foncière des Murs.

Au cours du 1^{er} semestre 2014, il a été versé 500 K€ de dividende préciputaire à l'associé commandité, FDM Gestion, au titre de l'exercice 2013. Au 31 décembre 2013, le dividende préciputaire à payer était comptabilisé en dette en contrepartie d'une charge financière.

3.2.7. INFORMATION SECTORIELLE

Basée sur l'organisation interne du Groupe et répondant aux exigences d'IFRS 8, les secteurs opérationnels des activités de Foncière des Murs sont les suivants :

- Hôtellerie
- Commerces d'exploitation
- Santé

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

3.2.7.1. Immeubles de placement / immeubles destinés à être cédés

31/12/2013 - en K€	Hôtellerie		Commerces d'exploitation		Santé		Total
	France	Etranger	France	Etranger	France	Etranger	
Immeubles de Placement en exploitation	1 732 777	438 763	589 351	0	228 580	0	2 989 471
Actifs destinés à être cédés	87 105	14 727	8 101	0	103 409	0	213 342
Immeubles en développement	29 198	0	0	0	0	0	29 198
TOTAL	1 849 080	453 490	597 452	0	331 989	0	3 232 011

30/06/2014 - en K€	Hôtellerie		Commerces d'exploitation		Santé		Total
	France	Etranger	France	Etranger	France	Etranger	
Immeubles de Placement en exploitation	1 786 157	490 285	589 675	0	228 450	0	3 094 567
Actifs destinés à être cédés	43 504	14 636	6 455	0	13 430	0	78 025
Immeubles en développement	13 969	0	0	0	0	0	13 969
TOTAL	1 843 630	504 921	596 130	0	241 880	0	3 186 561

3.2.7.2. Passifs financiers

31/12/2013 - K€	Hôtellerie	Commerces d'exploitation	Santé	Corporate	TOTAL
Total emprunts LT portant intérêts	394 367	0	0	883 508	1 277 875
Total emprunts CT portant intérêts	2 466	0	0	214 935	217 401
Total Emprunts LT & CT	396 833	0	0	1 098 443	1 495 276

30/06/2014 - K€	Hôtellerie	Commerces d'exploitation	Santé	Corporate	TOTAL
Total emprunts LT portant intérêts	407 381	0	0	1 084 193	1 491 574
Total emprunts CT portant intérêts	4 667	0	381	34 379	39 427
Total Emprunts LT & CT	412 048	0	381	1 118 572	1 531 001

3.2.7.3. Résultat

K€ - 30/06/2013	Hôtellerie	Commerces d'exploitation	Santé	Corporate	30-juin-13
Loyers	70 743	19 526	11 288	0	101 557
Charges locatives non récupérées	-42	-16	-10	0	-68
Charges sur Immeubles	-763	-360	-205	-1	-1 329
Charges nettes des créances irrécouvrables	0	0	0	0	0
LOYERS NETS	69 938	19 150	11 073	-1	100 160
Revenus de gestion et d'administration	779	0	0	1	780
Frais liés à l'activité	-553	-91	-29	-22	-695
Frais de structure	-2 450	-595	-331	-717	-4 093
Frais de développement	0	0	0	0	0
COUTS DE FONCTIONNEMENT NETS	-2 224	-686	-360	-738	-4 008
Revenus des autres activités	0	0	0	0	0
Dépenses des autres activités	0	0	0	0	0
RESULTATS DES AUTRES ACTIVITES	0	0	0	0	0
Amortissements des biens d'exploitation	0	0	0	0	0
Variation nette des provisions et autres	156	0	84	-85	155
RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	67 870	18 464	10 797	-824	96 307
Produits de cessions des immeubles en stock	0	0	0	0	0
Variation nette des immeubles en stock	0	0	0	0	0
RESULTAT NET DES IMMEUBLES EN STOCK	0	0	0	0	0
Produits des cessions d'actifs	32 070	34 875	15 919	0	82 864
Valeurs de sortie des actifs cédés	-32 168	-34 963	-15 253	-87	-82 471
RESULTAT DES CESSIONS D'ACTIFS	-98	-88	666	-87	393
Ajustement à la hausse des valeurs des immeubles de placement	29 036	11 492	2 873	0	43 401
Ajustement à la baisse des valeurs des immeubles de placement	-21 537	0	0	0	-21 537
RESULTAT DES AJUSTEMENTS DE VALEURS	7 499	11 492	2 873	0	21 864
RESULTAT DE CESSIONS DE TITRES	0	0	0	0	0
RESULTAT DES VARIATIONS DE PERIMETRE	0	0	0	0	0
RESULTAT OPERATIONNEL	75 271	29 868	14 336	-911	118 564
Résultat des sociétés non consolidées	0	0	0	0	0
Coût de l'endettement financier net	-10 526	0	-158	-18 278	-28 962
Ajustement de valeur des instruments dérivés	3 625	0	219	27 403	31 247
Actualisation des dettes et créances	0	0	-162	0	-162
Variation nette des provisions financières et autre	-641	0	0	-2 055	-2 696
Quote-part de résultat des entreprises associées	3 366	0	0	0	3 366
RESULTAT NET AVANT IMPOTS	71 095	29 868	14 235	6 159	121 357
Impôts différés	-1 806	0	0	1 251	-555
Impôt sur les sociétés	-67	0	0	-1 255	-1 322
RESULTAT NET DE LA PERIODE	69 222	29 868	14 235	6 155	119 480

K€ - 30/06/2014	Hôtellerie	Commerces d'exploitation	Santé	Corporate	30-juin-14
Loyers	68 975	18 337	8 736	0	96 048
Charges locatives non récupérées	-76	-57	6	0	-127
Charges sur Immeubles	-779	-323	-137	0	-1 239
Charges nettes des créances irrécouvrables	0	0	0	0	0
LOYERS NETS	68 120	17 957	8 605	0	94 682
Revenus de gestion et d'administration	861	0	0	5	866
Frais liés à l'activité	-1 039	-154	-19	-27	-1 239
Frais de structure	-2 494	-1 130	-458	-425	-4 507
Frais de développement	0	0	0	-56	-56
COUTS DE FONCTIONNEMENT NETS	-2 672	-1 284	-477	-503	-4 936
Revenus des autres activités	0	0	0	0	0
Dépenses des autres activités	0	0	0	0	0
RESULTATS DES AUTRES ACTIVITES	0	0	0	0	0
Amortissements des biens d'exploitation	0	0	0	0	0
Variation nette des provisions et autres	-26	-2	-5	4	-29
RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	65 422	16 671	8 123	-499	89 717
Produits de cessions des immeubles en stock	0	0	0	0	0
Variation nette des immeubles en stock	0	0	0	0	0
RESULTAT NET DES IMMEUBLES EN STOCK	0	0	0	0	0
Produits des cessions d'actifs	43 360	1 660	89 970	0	134 990
Valeurs de sortie des actifs cédés	-43 490	-1 658	-90 324	-74	-135 546
RESULTAT DES CESSIONS D'ACTIFS	-130	2	-354	-74	-556
Ajustement à la hausse des valeurs des immeubles de placement	19 495	4	369	0	19 868
Ajustement à la baisse des valeurs des immeubles de placement	-1 972	-2 813	-611	0	-5 396
RESULTAT DES AJUSTEMENTS DE VALEURS	17 523	-2 809	-242	0	14 472
RESULTAT DE CESSIONS DE TITRES	0	0	0	0	0
RESULTAT DES VARIATIONS DE PERIMETRE	0	0	0	0	0
RESULTAT OPERATIONNEL	82 815	13 864	7 527	-573	103 633
Résultat des sociétés non consolidées	0	0	0	0	0
Coût de l'endettement financier net	-4 970	0	1	-21 985	-26 954
Ajustement de valeur des instruments dérivés	-4 854	0	0	-31 010	-35 864
Actualisation des dettes et créances	0	0	-83	0	-83
Variation nette des provisions financières et autres	-665	0	0	-3 507	-4 172
Quote-part de résultat des entreprises associées	944	0	0	0	944
RESULTAT NET AVANT IMPOTS	73 270	13 864	7 445	-57 075	37 504
Impôts différés	-9 279	0	0	0	-9 279
Impôt sur les sociétés	-65	0	0	-54	-119
RESULTAT NET DE LA PERIODE	63 926	13 864	7 445	-57 129	28 106

Les transactions inter secteur dont notamment les honoraires de gestion sont éliminées dans cette présentation.

3.2.8. PERIMETRE DE CONSOLIDATION

3.2.8.1. Entrées dans le périmètre

Acquisition par la société spécialement créée à cet effet « NH Amsterdam Centre Hôtel HLD » de la totalité des titres d'une société néerlandaise « Stadhouderskade Amsterdam BV » qui porte un hôtel NH situé à Amsterdam centre.

Cette société est intégrée globalement.

3.2.8.2. Sorties de périmètre

Néant

3.2.8.3. Restructurations internes

Restructurations internes au cours du semestre :

- Fusions simplifiées des sociétés Castel Immo, Pontlieue Tironneau et SCI De la Noue dans Foncière des Murs le 26 mai avec effet rétroactif au 1er janvier 2014 ;
- Transmission universelle du patrimoine (TUP) des sociétés Nouvelle Lacépède, Nouvelle Victor Hugo, 105-107 avenue Victor Hugo et Kerinou Immobilier dans Foncière des Murs au 30 juin 2014.

Création de sociétés au cours du premier semestre 2014 :

- Création de la société « NH Amsterdam Center Hôtel HLD » pour acquérir les titres de la société « Stadhouderskade Amsterdam BV ».

Cette société est intégrée globalement.

3.2.8.4. Variation de taux de détention et changement de méthode de consolidation

Néant

**Rapport des Commissaires aux Comptes sur
l'information semestrielle 2014**

Aux Actionnaires,

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

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés condensés de la société Foncière des Murs, relatifs à la période du 1er janvier au 30 juin 2014, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

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

1. Conclusion sur les comptes

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

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

2. Vérification spécifique

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

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

Courbevoie et Paris-La Défense, le 25 juillet 2014

Les Commissaires aux Comptes

MAZARS

ERNST & YOUNG et Autres

Gilles Magnan

Jean-Philippe Bertin

Attestation du responsable

1. RESPONSABLE DU DOCUMENT

Monsieur Dominique Ozanne
Président de FDM GESTION
Gérant Commandité de FDM

2. ATTESTATION DU RESPONSABLE DE L'INFORMATION FINANCIERE

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.

Fait à Paris, le 25 juillet 2014
Monsieur Dominique Ozanne
Président de FDM GESTION
Gérant commandité
Personne responsable de l'information financière