



# INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE 2016

## SOMMAIRE

- 1. Rapport d'activité au 30 juin 2016..... p. 1
  
- 2. Comptes consolidés condensés au 30 juin 2016..... p. 17
  
- 3. Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2016..... p. 58
  
- 4. Attestation du responsable..... p. 60

## 1. Rapport d'activité au 30 juin 2016

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.

## 1.1. Faits marquants du 1<sup>er</sup> semestre 2016

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2016, Foncière des Murs, filiale de Foncière des Régions, a poursuivi sa stratégie de rotation du patrimoine avec des investissements dans les grandes métropoles européennes, en Murs d'hôtels (100 M€ d'acquisitions et de développements engagés soit 86 M€ en part du groupe) et en Murs et Fonds (936 M€ d'acquisitions sécurisées soit 381 M€ en part du groupe), et avec les cessions d'actifs non stratégiques, principalement situés en régions (557 M€).

### Poursuite de l'internationalisation du patrimoine en hôtellerie

En 2016, Foncière des Murs a poursuivi son internationalisation avec des investissements significatifs dans les grandes métropoles européennes.

- Acquisition de 4 hôtels B&B en Espagne dont à Madrid et à Valence pour un montant de 11,2 M€ droits inclus.
- Acquisition d'un immeuble en Allemagne, à Munich, dans le cadre d'un projet de développement d'un hôtel Meininger d'une valeur globale de 29,5 M€.
- Livraison de 2 hôtels B&B, en Allemagne, pour un montant de 13 M€.

Parallèlement, Foncière des Murs a acquis 4 hôtels B&B en VEFA, pour un budget total de 37 M€ et acté la livraison d'un hôtel B&B en Ile-de-France d'une valeur de 9 M€.

### 557 M€ de cessions et d'accords de cession réalisés sur le semestre

Les cessions réalisées pendant le premier semestre s'inscrivent dans le processus de recentrage de Foncière des Murs sur ses activités stratégiques, à savoir l'hôtellerie dans les grandes métropoles européennes :

- Cession de 42 hôtels exploités par AccorHotels, principalement situés en régions, pour un montant de 254 M€. 3 actifs sont encore sous promesses pour un montant de 107 M€, avec une réitération prévue avant la fin de l'année 2016.
- Signature de la promesse de vente du portefeuille santé le 4 juillet 2016, composé de 26 établissements, principalement situés en régions et en Ile-de-France, pour un montant de 301 M€, avec un taux de rendement de 4,6% droits inclus. Par ailleurs, une maison de retraite a été vendue pour 2 M€ le 19 avril 2016.

### Poursuite du développement de FDM Management

Foncière des Murs, au travers de sa filiale autonome FDM Management, poursuit son développement sur des marchés à fort potentiel en partenariat avec les principaux opérateurs internationaux.

Après l'acquisition d'un premier portefeuille composé de 11 actifs pour 120 M€ (49 M€ en part du groupe) en décembre 2014, FDM Management démontre son potentiel de croissance avec deux portefeuilles d'une valeur totale de 936 M€.

- Acquisition sécurisée des Murs et Fonds de 9 hôtels (4 131 chambres), tous situés en Allemagne, à Berlin, Dresde et Leipzig, pour un montant de 811 M€ (330 M€ en part du groupe). Ces actifs sont exploités par des enseignes internationales telles que Park Inn, Radisson Blu, Westin, Pullman, Mercure et Ibis. Le transfert de propriété est prévu au second semestre 2016.
- Acquisition des Murs et Fonds de 9 hôtels (650 chambres) situés en France et en Belgique auprès de la Société Lilloise d'Investissements Hôteliers, pour un montant de 125 M€ (51 M€ en part du groupe). Ces actifs sont principalement exploités en franchise par Autograph Collection, Best Western et Holiday Inn.

#### Création d'un partenariat d'investissement avec la Caisse des Dépôts

Le 6 avril 2016, la Caisse des Dépôts et Foncière des Murs ont signé un accord pour le lancement de la Foncière Développement Tourisme. Ce nouveau véhicule aura vocation à accroître les capacités d'hébergement au service du tourisme en France, en investissant dans les murs d'hôtels, les résidences touristiques et les centres de vacances, dans des zones touristiques dynamiques à la montagne et sur le littoral.

#### **Croissance des valeurs de 2,7% à périmètre constant**

A fin juin 2016, la valeur du patrimoine immobilier part du groupe atteint 3 205 M€, contre 3 270 M€ au 31 décembre 2015. A périmètre constant, elle progresse de 2,7% sur 6 mois et présente un rendement moyen HD de 5,7%.

L'ANR EPRA est en hausse de 1,8% à 1 999 M€ (soit 27 €/action), sous l'effet positif des variations de valeurs d'expertise. L'ANR Triple Net EPRA s'établit à 1 753 M€ (soit 23,7 €/action), contre 1 765 M€ (soit 23,8 €/action) fin 2015, suite à l'impact négatif de la valorisation des instruments financiers, dans un contexte de poursuite de la baisse des taux d'intérêt.

#### **Une gestion dynamique du passif**

Au 30 juin 2016, la maturité moyenne de la dette s'élève à 6,4 ans. La LTV droits inclus s'établit à 28,9%, contre 31,3% fin 2015, pour un taux de la dette de 2,70% (vs 3,32%) et un ICR de 4,65 (vs 3,87).

## 1.2. Résultats financiers

### 1.2.1. 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 2015.

### 1.2.2. Etat du résultat global semestriel

M€	Données consolidées		Données en PdG		Variation en M€	
	30 juin 2015	30 juin 2016	30 juin 2015	30 juin 2016	Total	PdG
Loyers	98,9	100,9	90,1	91,4	2,0	1,3
Charges locatives non récupérées	-0,1	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,2
Charges sur Immeubles	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	0,0	0,0
Charges nettes des créances irrécouvrables	-0,0	0,0	-0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Loyers nets</b>	<b>97,5</b>	<b>99,7</b>	<b>88,7</b>	<b>90,2</b>	<b>2,2</b>	<b>1,5</b>
Revenus de gestion et d'administration	1,3	1,4	1,7	1,8	0,1	0,1
Frais liés à l'activité	-0,6	-0,7	-0,6	-0,6	-0,0	-0,0
Frais de structure	-5,6	-5,5	-5,4	-5,3	0,1	0,1
Frais de développement	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	0,1	0,1
<b>Coûts de fonctionnement nets</b>	<b>-5,1</b>	<b>-4,8</b>	<b>-4,4</b>	<b>-4,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
Résultat des autres activités	-0,0	0,0	-0,0	0,0	0,0	0,0
Amortissements des biens d'exploitation	0,0	-0,0	0,0	-0,0	-0,0	-0,0
Variation nette des provisions et autres	-0,3	0,1	-0,3	0,1	0,4	0,4
<b>RESULTAT OPERATIONNEL COURANT</b>	<b>92,1</b>	<b>95,0</b>	<b>84,0</b>	<b>86,1</b>	<b>2,9</b>	<b>2,1</b>
Résultat net des immeubles en stock	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat des cessions d'actifs	-1,2	-0,7	-1,1	-0,7	0,5	0,5
Résultat des ajustements de valeurs	57,3	75,2	52,2	79,2	17,9	27,0
Résultat de cession de titres	-0,0	0,0	-0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat des variations de périmètre	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>148,2</b>	<b>169,3</b>	<b>135,1</b>	<b>164,6</b>	<b>21,2</b>	<b>29,5</b>
Résultat des sociétés non consolidées	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Coût de l'endettement financier net	-25,0	-25,0	-23,5	-23,3	0,0	0,3
Ajustement de valeur des instruments dérivés	20,9	-27,9	20,6	-27,8	-48,8	-48,4
Actualisation des dettes et créances	-0,0	0,8	-0,0	0,8	0,9	0,9
Variation nette des provisions financières et autres	-2,5	-2,7	-2,4	-2,6	-0,2	-0,2
Quote-part de résultat des entreprises associées	4,0	1,7	4,0	1,7	-2,4	-2,4
<b>RESULTAT NET AVANT IMPOTS</b>	<b>145,5</b>	<b>116,2</b>	<b>133,8</b>	<b>113,4</b>	<b>-29,2</b>	<b>-20,3</b>
Impôts différés	-4,6	-11,2	-4,7	-11,1	-6,7	-6,4
Impôts sur les sociétés	-0,8	-1,3	-0,9	-1,3	-0,5	-0,4
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE</b>	<b>140,1</b>	<b>103,7</b>	<b>128,3</b>	<b>101,0</b>	<b>-36,4</b>	<b>-27,3</b>
Intérêts minoritaires	-11,8	-2,7	0,0	0,0	9,1	-0,0
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE - PdG</b>	<b>128,3</b>	<b>101,0</b>	<b>128,3</b>	<b>101,0</b>	<b>-27,3</b>	<b>-27,3</b>

## Loyers Part du Groupe

En part du groupe, les loyers de Foncière des Murs s'établissent à 91,4 M€ pour le 1<sup>er</sup> semestre 2016, en hausse de 1,4% par rapport à juin 2015. À périmètre constant, les loyers diminuent de 2,1% par rapport à juin 2015.

M€	Loyers S1 2015 en QP FDM	Loyers S1 2016 100% FDM	Loyers S1 2016 en QP FDM	Var. (%) en QP FDM	Var. (%) à pc (QP)	En % des loyers totaux
Hôtellerie	64,0	75,2	65,7	2,5%	-2,9%	72%
Santé	7,6	7,2	7,2	-5,6%	0,1%	8%
Commerces d'exploitation	18,4	18,5	18,5	0,3%	-0,5%	20%
<b>Total</b>	<b>90,1</b>	<b>100,9</b>	<b>91,4</b>	<b>1,4%</b>	<b>-2,1%</b>	<b>100%</b>

Cette évolution de +1,3 M€ en part du groupe s'explique principalement par :

- l'impact des acquisitions et livraisons en 2015/2016 pour +5,2 M€,
- l'impact des cessions intervenues en 2015 et 2016 (-2,1 M€),
- la baisse des loyers à périmètre constant (-1,8 M€) résultant de la baisse du chiffre d'affaires Accor (impact de -4,8% sur les loyers Accor).

## Résultat opérationnel Part du Groupe

Le résultat opérationnel s'élève à 164,6 M€ au 30 juin 2016, contre 135,1 M€ au 30 juin 2015. Cette évolution s'explique principalement par la variation de juste valeur des actifs de placement et des actifs en développement qui s'élève à +79,2 M€ au premier semestre 2016 (contre +52,2 M€ au premier semestre 2015).

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

- une augmentation des valeurs d'expertises de 20,4 M€ pour les actifs du secteur de l'hôtellerie et du commerce,
- une hausse des valeurs d'expertises de 59 M€ pour les actifs du secteur de la santé suite à la signature d'une promesse de vente.

## Résultat financier Part du Groupe

Le résultat financier est constitué du coût de l'endettement financier net pour -23,3 M€ (en baisse de 0,8% par rapport à juin 2015), de la variation négative de juste valeur des actifs et passifs financiers pour -27,8 M€ et des variations de provisions pour -2,6 M€.

### 1.2.3. Résultat net récurrent

Le résultat net récurrent s'élève à 69 M€ au 30 juin 2016 (soit 0,93€ par action).

Il est en hausse de 8,9% par rapport à 2015.

En M€	30/06/2015	30/06/2016
Loyers nets	88,7	90,2
Coûts de fonctionnement nets	-3,8	-4,0
Coût de l'endettement net	-23,5	-19,4
Impôt récurrent	-0,3	-1,3
Résultat des sociétés mises en équivalence	2,3	3,5
<b>Résultat net récurrent</b>	<b>63,4</b>	<b>69,0</b>
<i>soit</i>	<i>0,86 € / action</i>	<i>0,93 € / action</i>
Marge sur cessions d'actifs	-1,1	-0,7
Variation de juste valeur des immeubles	52,2	79,2
Coût de l'endettement financier net	0,0	-3,9
Variation de juste valeur des instruments financiers	20,6	-27,8
Autres effets IFRS	-3,8	-1,9
Variation de valeur des sociétés mises en équivalence	1,7	-1,9
Impôt différé	-4,7	-11,1
<b>Résultat net part du Groupe</b>	<b>128,3</b>	<b>101,0</b>

### 1.2.4. Etat de situation financière semestrielle consolidée au 30 juin 2016

Le bilan consolidé simplifié au 30 juin 2016 se présente comme suit :

Actif (en M€)	Net 31/12/2015	Net 30/06/2016
Immeubles de placement*	3 515	3 387
Participation dans les sociétés associées	95	107
Autres actifs	41	192
Trésorerie	26	57
<b>Total</b>	<b>3 677</b>	<b>3 743</b>

\* y compris actifs destinés à être cédés

Passif (en M€)	Net 31/12/2015	Net 30/06/2016
Capitaux propres	1 777	1 763
<i>dont résultat</i>	<i>204</i>	<i>101</i>
Intérêts minoritaires	163	164
Emprunts à court et long terme	1 578	1 542
Autres passifs	158	273
<b>Total</b>	<b>3 677</b>	<b>3 743</b>

La baisse des immeubles de placement est essentiellement expliquée par :

- L'impact des cessions à hauteur de 256 M€ minoré des acquisitions et de travaux réalisées sur le semestre pour 19 M€ en consolidé
- L'impact de la variation de juste valeur des actifs immobiliers, pour un montant de +75 M€ (79 M€ en part du groupe),
- L'impact des travaux réalisés sur les actifs en développement pour 28 M€.

Les participations dans les sociétés associées sont constituées des participations détenues en partenariat avec d'autres investisseurs institutionnels dans des sociétés dont Foncière des Murs assure la gestion.

La trésorerie est constituée de disponibilités et de valeurs mobilières de placement pour 57 M€.

Au passif, les capitaux propres passent de 1 777 M€ au 31 décembre 2015 à 1 763 M€ au 30 juin 2016. Cette diminution s'explique par :

- l'impact du résultat positif de la période de +101 M€
- l'impact du versement du dividende 2015 pour un montant de -115 M€.

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

### **1.2.5. Structure de l'endettement**

Au 30 juin 2016, la dette financière nette part du groupe s'élève à 1 357,8 M€.

Retraité des actifs sous promesse, la dette financière nette représente 39,5% du total des actifs réévalués en valeur hors droits part du groupe et 28,9% 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 2,70 % par rapport à 3,32% au 31 décembre 2015. Cette baisse du taux de dette de 62 bps est due aux restructurations de couverture et aux refinancements des dettes à des taux en légère baisse.

#### **Dette par maturité**

La maturité moyenne de la dette est de 6,4 ans au 30 juin 2016, en légère baisse par rapport au 31 décembre 2015 (6,7 ans).

#### **Couverture**

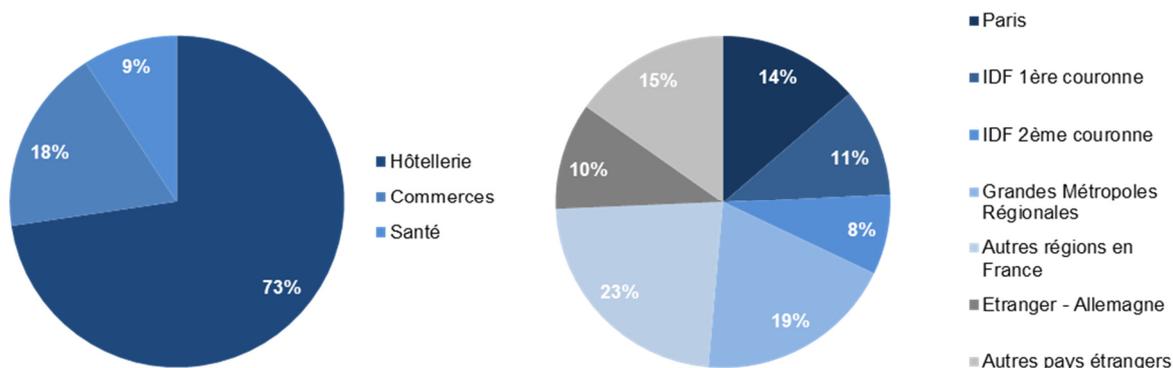
Au 30 juin 2016, le taux de couverture active part du groupe est de 83%.

La valorisation nette des instruments de couverture s'élève à -114,7 M€ en part du groupe au 30 juin 2016. La variation de valeur des instruments de couverture sur la période impacte le compte de résultat pour -27,8 M€ en part du groupe.

## 1.3. Patrimoine

Le patrimoine de Foncière des Murs - composé de 546 actifs dont 7 en développement et 20 en Murs et Fonds - est évalué à 3 686 M€, hors droits, soit 3 205 M€ en part du groupe hors droits.

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



Au 30 juin 2016, le patrimoine part du groupe de Foncière des Murs est valorisé 3 205 M€ hors droits, contre 3 270 M€ au 31 décembre 2015.

Sur le 1<sup>er</sup> semestre 2016, la valeur du patrimoine est en hausse de 2,7% à périmètre constant. L'ensemble du patrimoine ressort valorisé sur la base d'un taux de rendement HD moyen de 5,7% au 30 juin 2016.

M€	Valeur HD 2015 en QP FDM	Valeur HD S1 2016 100% FDM	Valeur HD S1 2016 en QP FDM	Var. (%) à pc (QP)	Rdt HD 2015	Rdt HD S1 2016	En % de la valeur totale (QP FDM)
Hôtellerie	2 365,5	2 472,4	2 170,3	0,9%	5,7%	5,6%	67,1%
Santé	232,9	295,1	295,1	24,6%	6,2%	4,9%	8,0%
Commerces d'exploitation	581,8	581,6	581,6	0,0%	6,4%	6,3%	15,8%
<b>Total en exploitation</b>	<b>3 180,2</b>	<b>3 349,1</b>	<b>3 047,0</b>	<b>2,6%</b>	<b>5,9%</b>	<b>5,7%</b>	<b>90,9%</b>
Actifs en développement	34,8	52,1	42,6	11,3%	n.a	n.a	1,4%
<b>Total</b>	<b>3 215,0</b>	<b>3 401,3</b>	<b>3 089,5</b>	<b>2,7%</b>	<b>5,9%</b>	<b>5,7%</b>	<b>92,3%</b>
Murs et Fonds (PtG)	55,2	284,6	115,7	7,4%	n.a	n.a	7,7%
<b>Total</b>	<b>3 270,2</b>	<b>3 685,9</b>	<b>3 205,3</b>	<b>2,7%</b>			<b>100,0%</b>

Le secteur de l'hôtellerie est en hausse de 0,9% à périmètre constant sur le 1<sup>er</sup> semestre 2016. Cette augmentation de valeur du portefeuille est essentiellement expliquée par la compression des taux de capitalisation sur les actifs situés en Allemagne et aux Pays-Bas. Les actifs récemment développés, dans les grandes métropoles européennes, ont également bénéficié d'une forte création de valeur sur le 1<sup>er</sup> semestre 2016.

Le secteur de la santé progresse de 24,6% sur six mois à périmètre constant. Cette forte hausse est due à la prise en compte de la valeur de la promesse (nette de frais) du portefeuille santé signée le 4 juillet 2016.

### 1.3.1. 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 sur leur secteur d'activité respectif et présentant une grande qualité de signature.

## Loyers annualisés

Les loyers annualisés s'élèvent à 174,1 M€ au 30 juin 2016, détaillés comme suit :

### Répartition par secteur d'activité

M€	Nombre de chambres	Nombre d'actifs	Loyers annualisés 2015	Loyers annualisés S1 2016	Var. (%)	En % des loyers totaux
Hôtellerie (hors développements)	30 064	308	135,7	122,7	-9,6%	70%
Santé	n/a	26	14,4	14,4	-0,1%	8%
Commerces d'exploitation	n/a	185	37,0	37,0	0,0%	21%
<b>Total</b>	<b>30 064</b>	<b>519</b>	<b>187,2</b>	<b>174,1</b>	<b>-7,0%</b>	<b>100%</b>

### Répartition géographique

M€	Nombre de chambres	Nombre d'actifs	Loyers annualisés 2015	Loyers annualisés S1 2016	Var. (%)	En % des loyers totaux
Paris hors QCA	2 347	9	19,7	19,7	0,1%	11%
1ère couronne	3 012	32	18,2	17,6	-3,6%	10%
2ème couronne	2 371	50	14,8	12,8	-13,5%	7%
<b>IDF</b>	<b>7 730</b>	<b>91</b>	<b>52,7</b>	<b>50,1</b>	<b>-5,0%</b>	<b>29%</b>
MR	6 635	107	37,4	33,1	-11,7%	19%
Autres Régions	8 308	254	53,1	44,9	-15,4%	26%
Etranger	7 391	67	43,9	46,0	4,8%	26%
<b>Total</b>	<b>30 064</b>	<b>519</b>	<b>187,2</b>	<b>174,1</b>	<b>-7,0%</b>	<b>100%</b>

### Répartition par locataire

M€	Nombre de chambres	Nombre d'actifs	Loyers annualisés 2015	Loyers annualisés S1 2016	Var. (%)	En % des loyers totaux
Accor	11 102	81	79,0	63,3	-19,8%	36%
B&B	17 881	219	34,0	36,1	6,2%	21%
Korian	n/a	26	14,4	14,4	-0,1%	8%
Quick	n/a	81	16,9	16,9	0,0%	10%
Jardiland	n/a	49	13,5	13,5	-0,1%	8%
Sunparks	n/a	4	13,9	13,9	0,0%	8%
Courtepaille	n/a	55	6,6	6,6	0,0%	4%
Club Med	392	1	3,4	4,0	15,9%	2%
Motel One	457	2	2,1	2,1	n/a	1%
NH	232	1	3,3	3,3	0,1%	2%
<b>Total</b>	<b>30 064</b>	<b>519</b>	<b>187,2</b>	<b>174,1</b>	<b>-7,0%</b>	<b>100%</b>

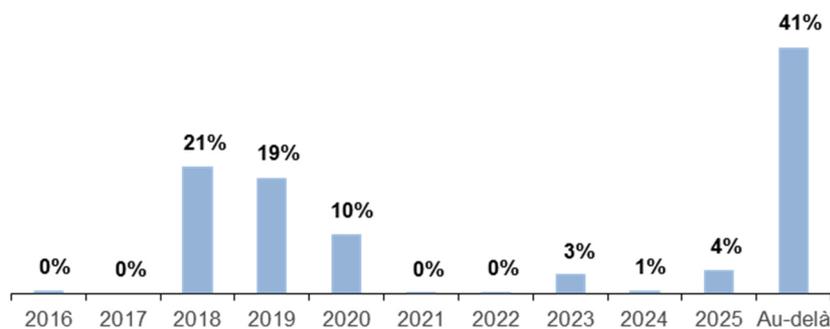
### 1.3.2. Echancier des baux

La durée résiduelle des baux est de 10,6 ans au 30 juin 2016 contre 10,7 ans au 31 décembre 2015.

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

M€	Par date de 1ère option de sortie de bail	En % du total	Par date de fin de bail	En % du total
2016	1,8	0%	0,0	0%
2017	0,0	0%	0,0	0%
2018	6,2	21%	6,2	21%
2019	18,7	19%	17,0	19%
2020	0,3	11%	0,3	10%
2021	0,7	0%	0,7	0%
2022	0,1	0%	0,1	0%
2023	0,0	3%	0,0	3%
2024	0,0	1%	0,0	1%
2025	44,7	4%	46,3	4%
Au-delà	80,3	40%	82,1	41%
<b>Total</b>	<b>152,8</b>	<b>100%</b>	<b>152,8</b>	<b>100%</b>

Répartition des loyers, par date de fin de bail :



### 1.3.3. Synthèse des travaux des experts

Au 30 juin 2016, la répartition du portefeuille entre les experts immobiliers est détaillée comme suit :

Secteur d'activité	Locataire	Nombre d'actifs	Expert	Valeur d'expertise HD PdG en M€
	Accor	26	BNPP Real Estate	445,1
	Accor	38	Cushman & Wakefield	335,2
	Accor	14	Jones Lang LaSalle	310,6
	B&B Allemagne	45	BNPP Real Estate	241,0
Hôtellerie	B&B France (détenion 100%)	3	BNPP Real Estate	47,0
	B&B France (détenion 50,2%)	167	Cushman & Wakefield	292,5
	Club Méditerranée	1	CBRE Portugal	55,3
	NH Amsterdam	1	BNPP Real Estate	59,2
	Motel One	2	BNPP Real Estate	36,3
	Sunparks	4	DTZ Wissinger	229,5
Santé	Korian (valeur de promesse du 4 juillet 2016)	26	CBRE	295,1
	Quick	81	CBRE	276,6
Commerce	Courtepaille	55	CBRE	98,9
	Jardiland	49	BNPP Real Estate	206,1
Non expertisés	7 actifs récemment acquis ou sous promesses	7	-	118,7
<b>Sous-total</b>		<b>519</b>		<b>3047,0</b>
Murs et fonds	Première Classe	9	BNPP Real Estate	24,7
	Pullman	1	Cushman & Wakefield	27,4
	Park Inn	1	MKG Hospitality	7,2
	Hermitage	9	Jones Lang LaSalle	56,4
Non expertisés	7 actifs valorisés au coût de revient	7	-	42,6
<b>Total</b>		<b>546</b>		<b>3205,3</b>

### 1.3.4. Taux d'occupation

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

Le taux d'occupation physique indique le nombre de m<sup>2</sup> occupés par rapport aux m<sup>2</sup> commercialisables.

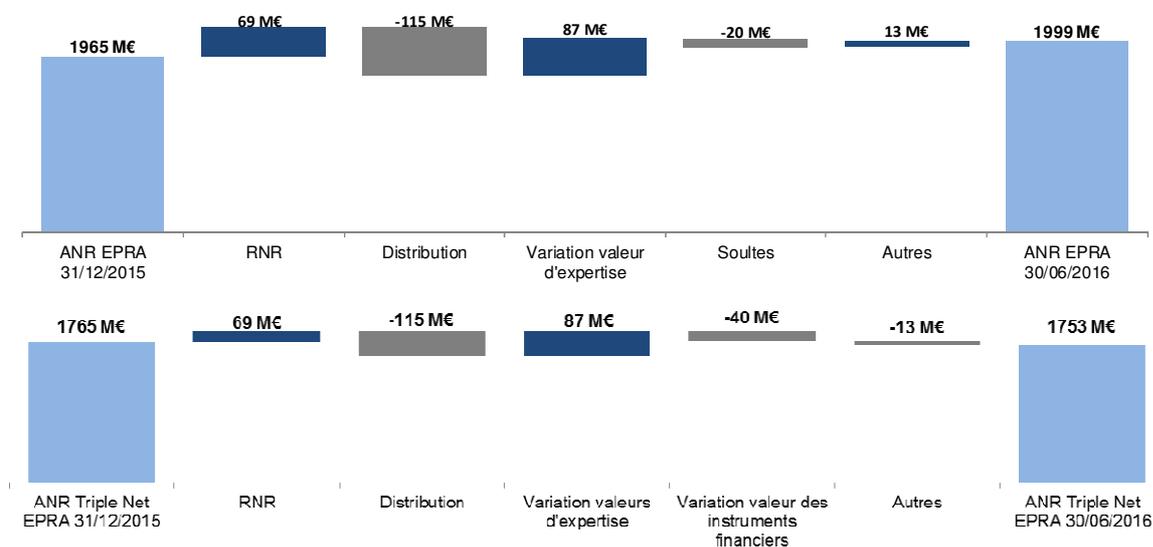
Ces deux taux sont structurellement de 100%.

## 1.4. Actif Net Réévalué (ANR) – Format EPRA

Au 30 juin 2016, l'ANR EPRA s'élève à 1 999,4 M€ (soit 27 €/action), ce qui correspond à une augmentation de 1,8% par rapport au 31 décembre 2015. L'ANR Triple Net EPRA s'établit à 1 753,0 M€ (soit 23,7 €/action), en baisse de 0,7% par rapport au 31 décembre 2015.

	31/12/2015	30/06/2016	Variation
ANR EPRA	1 964,8 M€	1 999,4 M€	1,8%
<i>soit</i>	<i>26,5 €/ action</i>	<i>27,0 €/ action</i>	<i>1,8%</i>
ANR Triple Net EPRA	1 764,9 M€	1 753,0 M€	-0,7%
<i>soit</i>	<i>23,8 €/ action</i>	<i>23,7 €/ action</i>	<i>-0,7%</i>

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 évalué au 30 juin 2016 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.

## 1.5. Entreprises liées

Les principales transactions entre les parties liées ayant eu cours au premier semestre 2016 sont détaillées dans le paragraphe 3.2.8.3 de l'annexe aux comptes semestriels consolidés.

## 1.6. 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 2015 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 10,6 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 30/06/2016	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	4,72%	4,97%	5,22%	5,47%	5,72%	5,97%	6,22%	6,47%	6,72%
Valeur du portefeuille (M€) (*)	3 693	3 507	3 339	3 186	3 047	2 919	2 802	2 694	2 593
Variation en valeur (M€)	646	460	292	139		-128	-245	-353	-454
Variation en %	21,2%	15,1%	9,6%	4,6%		-4,2%	-8,0%	-11,6%	-14,9%

(\*) Valeur du patrimoine hors projets en développement

#### **Evolution des valeurs locatives**

Du fait de la conclusion de baux sur des durées fermes longues, 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 5,72% (données part du groupe).

	Baisse des loyers annualisés				Données au 30/06/2016	Hausse des loyers annualisés			
	10%	7,50%	5%	2,50%		2,5%	5,0%	7,5%	10,0%
Loyers annualisés	156,7	161,1	165,4	169,8	174,1	178,5	182,8	187,2	191,6
Valeur du portefeuille (M€) (*)	2 742	2 818	2 895	2 971	3 047	3 123	3 199	3 276	3 352
Variation en valeur (M€)	-305	-229	-152	-76		76	152	229	305
Variation en %	-10,0%	-7,5%	-5,0%	-2,5%		2,5%	5,0%	7,5%	10,0%

(\*) Valeur du patrimoine hors projets en développement

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%	2 546	-19%	2 441	-23%
- 10%	2 497	-21%	2 289	-27%

\* Variation par rapport au patrimoine 30/06/2016

### 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 6,4 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 2016, 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 3.2.6.9.5 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 3.2.2.3 de l'annexe aux comptes consolidés.

## 1.7. Perspectives 2016

La société entend continuer à être leader sur l'investissement hôtelier en Europe, via la poursuite du développement de ses partenariats dans les grandes métropoles européennes.

## **2. Comptes consolidés condensés au 30 juin 2016**

SOMMAIRE

<b>2.1.</b>	<b>COMPTES CONSOLIDES AU 30 JUIN 2016</b>	<b>20</b>
2.1.1.	Etat de situation financière	20
2.1.2.	Etat du résultat net (Format EPRA)	21
2.1.3.	Etat de résultat global	22
2.1.4.	Etat de variations des capitaux propres	23
2.1.5.	Tableau des flux de trésorerie	24
<b>2.2.</b>	<b>ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDES</b>	<b>25</b>
<b>2.2.1.</b>	<b>Principes et méthodes comptables</b>	<b>25</b>
2.2.1.1.	Principes généraux – Référentiel comptable	25
2.2.1.2.	Présentation des états financiers	26
2.2.1.3.	Principes de consolidation	27
2.2.1.3.1.	Filiales et entités structurées consolidées	27
2.2.1.3.2.	Entreprises associées	27
2.2.1.3.3.	Partenariats (ou contrôle conjoint)	27
2.2.1.3.3.1.	Coentreprises	28
2.2.1.3.3.2.	Activités conjointes	28
2.2.1.4.	Estimations et jugements	28
2.2.1.5.	Secteurs opérationnels	29
2.2.1.6.	IFRS 7 – Table de correspondance	29
<b>2.2.2.</b>	<b>Gestion des risques financiers</b>	<b>30</b>
2.2.2.1.	Risque de commercialisation des immeubles en développement	30
2.2.2.2.	Risque de liquidité	30
2.2.2.3.	Risque de taux	30
2.2.2.4.	Risque de contreparties financières	31
2.2.2.5.	Risque de contreparties locatives	31
2.2.2.6.	Risque lié aux variations de valeur du patrimoine	31
2.2.2.7.	Risque de taux de change	32
2.2.2.8.	Risque lié aux variations de valeur des actions et obligations	32
2.2.2.9.	Environnement fiscal	33
2.2.2.9.1.	Risques fiscaux	33
2.2.2.9.2.	Fiscalité Latente	33
<b>2.2.3.</b>	<b>Périmètre de consolidation</b>	<b>34</b>
2.2.3.1.	Entrées dans le périmètre	34
2.2.3.2.	Sorties de périmètre	34
2.2.3.3.	Restructurations internes	34
2.2.3.4.	Variation de taux de détention et changement de méthode de consolidation	34
2.2.3.5.	Liste des sociétés consolidées	34
<b>2.2.4.</b>	<b>Evaluation du contrôle</b>	<b>36</b>
<b>2.2.5.</b>	<b>Evènements significatifs de la période</b>	<b>37</b>
2.2.5.1.	Acquisitions et cessions d'actifs	37
2.2.5.1.1.	Acquisition de cinq options d'achat d'hôtels NH en Allemagne	37
2.2.5.1.2.	Acquisitions de quatre hôtels B&B en Espagne	37
2.2.5.1.3.	Actifs en développement	37
2.2.5.1.4.	Cessions	37
2.2.5.1.5.	Accords de cessions	37

2.2.5.1.6.	Refinancement de la dette	37
<b>2.2.6.</b>	<b>Notes relatives à l'état de situation financière</b>	<b>38</b>
2.2.6.1.	Patrimoine	38
2.2.6.1.1.	Tableau de mouvement du patrimoine	38
2.2.6.1.2.	Ecarts d'acquisition	38
2.2.6.1.3.	Immeubles de placement et actifs destinés à être cédés	38
2.2.6.1.4.	Immeubles en développement	40
2.2.6.2.	Actifs financiers	40
2.2.6.3.	Entreprises associées	40
2.2.6.3.1.	Participations dans les entreprises associées	40
2.2.6.3.2.	Répartition de l'actionnariat des principales sociétés mises en équivalence	40
2.2.6.3.3.	Informations financières	41
2.2.6.4.	Impôts différés à la clôture	41
2.2.6.5.	Créances clients	42
2.2.6.6.	Autres créances	43
2.2.6.7.	Trésorerie et équivalents de trésorerie	43
2.2.6.8.	Variations des capitaux propres	43
2.2.6.9.	Etat des dettes	44
2.2.6.9.1.	Emprunts bancaires	44
2.2.6.9.2.	Emprunts obligataires	45
2.2.6.9.3.	Instruments dérivés	46
2.2.6.9.4.	Covenants bancaires	47
2.2.6.9.5.	Comptabilisation des actifs et passifs financiers	47
<b>2.2.7.</b>	<b>Notes sur l'état du résultat net</b>	<b>49</b>
2.2.7.1.	Résultat opérationnel	49
2.2.7.1.1.	Revenus locatifs	49
2.2.7.1.2.	Charges immobilières	50
2.2.7.1.3.	Coûts de fonctionnement nets	50
2.2.7.2.	Variation de Juste Valeur des Immeubles	51
2.2.7.3.	Coût de l'endettement net	51
2.2.7.4.	Résultat financier	51
2.2.7.5.	Impôts	51
2.2.7.5.1.	Impôts et taux retenus par Zones Géographiques	51
<b>2.2.8.</b>	<b>Autres éléments d'information</b>	<b>52</b>
2.2.8.1.	Effectifs	52
2.2.8.2.	Résultat par action et résultat dilué par action	52
2.2.8.3.	Transactions entre parties liées	52
2.2.8.4.	Rémunérations des dirigeants	53
2.2.8.4.1.	Rémunération des dirigeants et des administrateurs	53
2.2.8.4.2.	Rémunération du gérant et de l'associé commandité	53
<b>2.2.9.</b>	<b>Information sectorielle</b>	<b>54</b>
2.2.9.1.	Immeubles de placement / immeubles destinés à être cédés	54
2.2.9.2.	Passifs financiers	54
2.2.9.3.	Résultat	55
<b>2.2.10.</b>	<b>Evènements postérieurs à la clôture</b>	<b>57</b>

## 2.1. Comptes consolidés au 30 juin 2016

### 2.1.1. Etat de situation financière

#### Actif

K€	Note	30-juin-16	31-déc.-15
<b>Actifs incorporels</b>			
Ecart d'acquisitions	3.2.6.1	0	0
Immobilisations incorporelles		0	0
<b>Actifs corporels</b>			
Immeubles d'exploitation		1	0
Autres immobilisations corporelles	3.2.6.1	112	119
Immobilisations en cours		55 584	723
Immeubles de placement	3.2.6.1.3	2 963 458	3 128 764
Actifs financiers non courants	3.2.6.2	40 183	19 217
Participations dans les entreprises associées	3.2.6.3.1	106 659	94 770
Impôts Différés Actif	3.2.6.4	0	66
Dérivés Long terme	3.2.6.9.4	3 651	4 755
<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS</b>		<b>3 169 648</b>	<b>3 248 414</b>
Actifs destinés à être cédés	3.2.6.1.3	423 261	386 172
Prêts et créances de crédit-bail		687	708
Stocks et en-cours		0	0
Dérivés Court Terme	3.2.6.9.4	6 104	4 413
Créances clients	3.2.6.5	24 498	5 536
Créances fiscales	3.2.6.6	8 971	3 102
Autres créances	3.2.6.6	51 217	2 118
Charges constatées d'avance		1 110	403
Trésorerie et équivalents de trésorerie	3.2.6.7	57 198	26 005
<b>TOTAL ACTIFS COURANTS</b>		<b>573 046</b>	<b>428 457</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>3 742 694</b>	<b>3 676 871</b>

#### Passif

K€	Note	30-juin-16	31-déc.-15
Capital	3.2.6.8	296 416	296 416
Primes		453 759	529 609
Actions propres		-8	103
Réserves consolidées		912 267	746 737
Résultat		101 043	204 348
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES GROUPE</b>	3.2.6.8	<b>1 763 477</b>	<b>1 777 214</b>
Intérêts non contrôlant	3.2.6.8	164 242	163 489
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>		<b>1 927 718</b>	<b>1 940 703</b>
Emprunts Long Terme	3.2.6.9	1 349 331	1 484 327
Dérivés Long Terme	3.2.6.9.3	104 003	93 504
Impôts Différés Passif	3.2.6.4	89 910	78 770
Engagements de retraite et autres		55	35
Autres dettes Long Terme	3.2.6.9	149	679
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS</b>		<b>1 543 448</b>	<b>1 657 315</b>
Dettes fournisseurs		22 040	11 616
Emprunts Court Terme	3.2.6.9	192 203	32 717
Dérivés Court Terme	3.2.6.9.3	23 202	24 810
Dépôts de garantie		604	0
Avances et acomptes		2 927	2 438
Provisions Court Terme		0	0
Impôts courants		2 189	1 307
Autres dettes Court Terme		26 995	5 595
Comptes de Régularisation		1 368	370
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>		<b>271 528</b>	<b>78 853</b>
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>3 742 694</b>	<b>3 676 871</b>

**2.1.2. Etat du résultat net (Format EPRA)**

K€	Note	30-juin-16	30-juin-15
Loyers	3.2.7.1.1	100 939	98 934
Charges locatives non récupérées		58	-121
Charges sur Immeubles		-1 308	-1 311
Charges nettes des créances irrécouvrables		14	-5
<b>LOYERS NETS</b>	<b>3.2.7.1.2</b>	<b>99 703</b>	<b>97 497</b>
Revenus de gestion et d'administration		1 371	1 265
Frais liés à l'activité		-655	-621
Frais de structure		-5 464	-5 596
Frais de développement		-100	-174
<b>COUTS DE FONCTIONNEMENT NETS</b>	<b>3.2.7.1.3</b>	<b>-4 848</b>	<b>-5 126</b>
Revenus des autres activités		6	0
Dépenses des autres activités		0	-3
<b>RESULTATS DES AUTRES ACTIVITES</b>		<b>6</b>	<b>-3</b>
Amortissements des biens d'exploitation		-8	35
Variation nette des provisions et autres		103	-306
<b>RESULTAT OPERATIONNEL COURANT</b>		<b>94 956</b>	<b>92 097</b>
Produits de cessions des immeubles en stock		0	0
Variation nette des immeubles en stock		0	0
<b>RESULTAT NET DES IMMEUBLES EN STOCK</b>		<b>0</b>	<b>0</b>
Produits des cessions d'actifs		256 000	25 348
Valeurs de sortie des actifs cédés		-256 669	-26 522
<b>RESULTAT DES CESSIONS D'ACTIFS</b>		<b>-669</b>	<b>-1 174</b>
Ajustement à la hausse des valeurs des immeubles de placement		86 799	57 811
Ajustement à la baisse des valeurs des immeubles de placement		-11 637	-556
<b>RESULTAT DES AJUSTEMENTS DE VALEURS</b>	<b>3.2.7.2</b>	<b>75 162</b>	<b>57 255</b>
<b>RESULTAT DE CESSION DE TITRES</b>		<b>0</b>	<b>-11</b>
<b>RESULTAT DES VARIATIONS DE PERIMETRE</b>		<b>-103</b>	<b>0</b>
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>169 346</b>	<b>148 167</b>
Résultat des sociétés non consolidées		0	0
Coût de l'endettement financier net	3.2.7.3	-24 986	-25 031
Ajustement de valeur des instruments dérivés	3.2.6.9.3	-27 908	20 870
Actualisation des dettes et créances		810	-40
Variation nette des provisions financières et autres		-2 726	-2 539
Quote-part de résultat des entreprises associées	3.2.6.3	1 689	4 042
<b>RESULTAT NET AVANT IMPOTS</b>		<b>116 225</b>	<b>145 469</b>
Impôts différés	3.2.7.5	-11 206	-4 551
Impôts sur les sociétés	3.2.7.5	-1 307	-778
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE</b>		<b>103 712</b>	<b>140 140</b>
Intérêts non contrôlant		-2 669	-11 791
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE - PART DU GROUPE</b>		<b>101 043</b>	<b>128 349</b>
<b>Résultat Net Groupe par action en euros</b>	<b>3.2.8.2</b>	<b>1,36</b>	<b>1,73</b>
<b>Résultat Net Groupe dilué par action en euros</b>	<b>3.2.8.2</b>	<b>1,36</b>	<b>1,73</b>

### 2.1.3. Etat de résultat global

	30-juin-16	30-juin-15
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE</b>	<b>103 712</b>	<b>140 140</b>
<b>Autres éléments du Résultat Global comptabilisés directement en capitaux propres et :</b>		
- Appelés à un reclassement ultérieur dans la section "Résultat Net" de l'état des Résultats		
<i>Partie efficace des produits ou pertes sur instruments de couverture</i>	-2	0
- Non appelés à un reclassement ultérieur dans la section "Résultat Net"	0	0
<b>RESULTAT GLOBAL TOTAL DE LA PERIODE</b>	<b>103 710</b>	<b>140 140</b>
<b>RESULTAT GLOBAL TOTAL ATTRIBUABLE</b>		
Aux propriétaires de la société mère	101 041	128 349
Aux intérêts non contrôlant	2 669	11 791
<b>RESULTAT GLOBAL TOTAL DE LA PERIODE</b>	<b>103 710</b>	<b>140 140</b>
<b>Résultat Global Groupe par action en euros</b>	<b>1,36</b>	<b>1,73</b>
<b>Résultat Global Groupe dilué par action en euros</b>	<b>1,36</b>	<b>1,73</b>

**2.1.4. Etat de variations des capitaux propres**

K€	Capital	Prime d'émission	Actions propres	Réserves et résultats non distribués	Gains & pertes comptabilisés directement en capitaux propres	Total Capitaux propres part du Groupe	Intérêts non contrôlant	Total capitaux propres
<b>Situation au 31 décembre 2014</b>	<b>296 416</b>	<b>607 148</b>	<b>-130</b>	<b>784 183</b>	<b>8</b>	<b>1 687 625</b>	<b>150 344</b>	<b>1 837 969</b>
Stocks options & opérations sur titres			233	-144		88		88
Distribution de dividendes		-77 539		-37 318		-114 857	-1 612	-116 469
Autres						0		0
<b>Résultat Global Total de la période</b>				<b>128 349</b>	<b>0</b>	<b>128 349</b>	<b>11 791</b>	<b>140 140</b>
<i>Dont partie efficace des profits et pertes sur instruments de couverture</i>					<i>0</i>	<i>0</i>		<i>0</i>
Variation de périmètre						0	6 653	6 653
<b>Situation au 30 juin 2015</b>	<b>296 416</b>	<b>529 609</b>	<b>102</b>	<b>875 070</b>	<b>8</b>	<b>1 701 205</b>	<b>167 176</b>	<b>1 868 381</b>
Autres opérations sur titres			1	14		15		15
Distribution de dividendes						0	-9 840	-9 840
Augmentation de capital						0		0
Autres						0		0
<b>Résultat Global Total de la période</b>				<b>75 999</b>	<b>-5</b>	<b>75 994</b>	<b>8 264</b>	<b>84 258</b>
<i>Dont partie efficace des profits et pertes sur instruments de couverture</i>					<i>-5</i>	<i>-5</i>		<i>-5</i>
Variation de périmètre						0	-2 111	-2 111
<b>Situation au 31 décembre 2015</b>	<b>296 416</b>	<b>529 609</b>	<b>103</b>	<b>951 083</b>	<b>3</b>	<b>1 777 214</b>	<b>163 489</b>	<b>1 940 702</b>
Autres opérations sur titres			-111	111		0		0
Distribution de dividendes		-75 850		-39 012		-114 862	-1 920	-116 782
Autres				84		84		84
<b>Résultat Global Total de la période</b>				<b>101 043</b>	<b>-2</b>	<b>101 041</b>	<b>2 669</b>	<b>103 710</b>
<i>Dont partie efficace des profits et pertes sur instruments de couverture</i>					<i>-2</i>	<i>-2</i>		<i>-2</i>
Variation de périmètre						0	4	4
<b>Situation au 30 juin 2016</b>	<b>296 416</b>	<b>453 759</b>	<b>-8</b>	<b>1 013 309</b>	<b>1</b>	<b>1 763 477</b>	<b>164 242</b>	<b>1 927 719</b>

Les dividendes versés en numéraire au cours de l'exercice représentent un montant de 114,9 M€, soit **1,55 €** par action.

## 2.1.5. Tableau des flux de trésorerie

K€	Note	30-juin-16	31-déc.-15
<b>Résultat net consolidé</b> (y compris intérêts minoritaires)		103 712	224 403
Dotations nettes aux amortissements et provisions (à l'exclusion de celles liées à l'actif circulant)		28	-118
Gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur	3.2.6.9.3	-47 254	-101 984
Charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés		0	0
Autre produits et charges calculés	3.2.7.4	1 577	8 455
Plus et moins-values de cession		669	3 321
Profits et pertes de dilution - relution		0	0
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	3.2.6.3	-1 689	-4 861
Dividendes (titres non consolidés)		0	0
<b>Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt</b>		<b>57 043</b>	<b>129 216</b>
Coût de l'endettement financier net	3.2.7.3	24 986	49 149
Charge d'impôt (y compris impôts différés)	3.2.7.5	12 513	10 269
<b>Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt</b>		<b>94 542</b>	<b>188 634</b>
Impôt versé		-355	-1 415
Variation du BFR lié à l'activité (y compris dette liée aux avantages au personnel)	3.2.6.5	1 913	-169
<b>FLUX NET DE TRESORERIE GENERALE PAR L'ACTIVITE</b>		<b>96 100</b>	<b>187 050</b>
Décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	3.2.6.1.1	-100 000	-66 727
Encaissements liés aux cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	3.2.6.1.1	205 447	71 342
Décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations financières (titres non consolidés)	3.2.6.3	-14 386 <sup>(1)</sup>	-24 136
Encaissements liés aux cessions d'immobilisations financières (titres non consolidés)		0	0
Incidence des variations de périmètre		0	-91 318
Dividendes reçus (sociétés mises en équivalence, titres non consolidés)	3.2.6.3	3 933	3 582
Variation des prêts et avances consentis		-20 693 <sup>(2)</sup>	-12 433
Subventions d'investissements reçues		0	0
Autres flux liés aux opérations d'investissement		0	0
<b>FLUX NET DE TRESORERIE DES OPERATIONS D'INVESTISSEMENT</b>		<b>74 301</b>	<b>-119 690</b>
Sommes reçues des actionnaires lors d'augmentations de capital :			
Versées par les actionnaires de la société mère		3	0
Versées par les minoritaires des sociétés intégrées		0	0
Sommes reçues lors de l'exercice des stock-options			
Rachats et reventes d'actions propres		52	103
Dividendes mis en paiement au cours de l'exercice :			
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	3.2.6.8	-114 860	-114 857
Dividendes versés aux minoritaires de sociétés intégrées		-1 920	-11 453
Encaissements liés aux nouveaux emprunts	3.2.6.9	441 363	463 648
Remboursements d'emprunts (y compris contrats de location financement)	3.2.6.9	-420 573	-405 654
Intérêts financiers nets versés (y compris contrats de location financement)		-26 937	-51 649
Autres flux sur opérations de financement	3.2.6.9.4	-19 782	-51 606
<b>FLUX NET DE TRESORERIE DES OPERATIONS DE FINANCEMENT</b>		<b>-142 653</b>	<b>-171 468</b>
<b>VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE</b>		<b>27 748</b>	<b>-104 108</b>
Trésorerie d'ouverture		7 391	111 499
Trésorerie de clôture		35 152	7 391
<b>Variation de trésorerie</b>		<b>27 761</b>	<b>-104 108</b>
		<b>Clôture</b>	<b>Clôture</b>
Trésorerie brute (a)	3.2.6.7	57 198	26 005
Soldes débiteurs et concours bancaires courants (b)	3.2.6.9	-22 046	-18 614
<b>Trésorerie nette (c) = (a)-(b)</b>		<b>35 152</b>	<b>7 391</b>
Endettement brut (d)	3.2.6.9	1 536 490	1 517 537
Amortissement des frais de financement (e)	3.2.6.9	-17 002	-19 107
<b>Endettement financier net (d) - (c) + (e)</b>		<b>1 484 336</b>	<b>1 491 039</b>

(1) Les 14,4 M€ de la ligne « décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations financières » correspondent à l'augmentation de capital réalisée chez FDM Management.

(2) les 20,7 M€ de la ligne « Variation des prêts et avances consentis » correspondant à une souscription complémentaire de l'emprunt obligatoire Hope.

(3) En 2015, il s'agissait des acquisitions de titres des sociétés MO Dreilinden (17,4M€), MO Berlin (17,4 M€) et des sociétés B&B 5 et 6 (58,9 M€), minorés de la trésorerie acquise (-2,4M€).

## 2.2. Annexe aux comptes consolidés

### 2.2.1. Principes et méthodes comptables

#### 2.2.1.1. Principes généraux – Référentiel comptable

Les comptes consolidés condensés au 30 juin 2016 de Foncière des Murs sont établis en conformité avec la norme internationale d'informations 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 de Foncière des Murs pour l'exercice clos le 31 décembre 2015.

Les comptes ont été arrêtés par la Gérance en date du 13 juillet 2016.

➤ Principes et méthodes comptables retenus

Les principes comptables appliqués pour les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2016 sont identiques à ceux utilisés dans les comptes consolidés au 31 décembre 2015 à l'exception des nouvelles normes et amendements dont l'application est obligatoire à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2016 et qui n'avaient pas été appliquées de façon anticipée par le Groupe.

Nouvelles normes dont l'application est obligatoire à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2016 :

- Amendements à IAS 19 « Régime à prestations définies – Cotisations des membres du personnel », publiés le 9 janvier 2015 ; ces amendements limités s'appliquent aux cotisations des membres du personnel à des régimes à prestations définies. L'objectif des amendements est de clarifier et simplifier la comptabilisation des cotisations qui sont indépendantes du nombre d'années de service du membre du personnel, par exemple, les contributions des membres du personnel qui sont calculées en fonction d'un pourcentage fixe du salaire. Ces contributions peuvent être comptabilisées comme une réduction du coût des services rendus de la période pendant laquelle le service est rendu, au lieu d'être affectées aux périodes de service.
- Améliorations annuelles des IFRS (cycle 2010-2012), adoptée par l'Union Européenne le 9 janvier 2015 ; L'IASB met en œuvre ce processus pour apporter des modifications estimées nécessaires, mais non urgentes, à ses normes, lorsque celles-ci ne sont pas déjà incluses dans un autre projet.
- Amendements à IFRS 11 « Modifications : comptabilisation des acquisitions d'intérêts dans des entreprises communes », adoptée par l'Union Européenne le 25 novembre 2015 ; cet amendement précise que l'acquisition d'intérêt dans une « Joint Operation », qui constitue un « business » au sens d'IFRS 3, doit être comptabilisée selon les principes d'IFRS 3, sauf exceptions.
- Amendements IAS 16 et IAS 38 « Modifications : clarification sur les modes d'amortissement acceptables », adoptée par l'Union Européenne le 3 décembre 2015 ; cet amendement précise que l'utilisation d'une méthode d'amortissement au prorata des revenus générés par l'utilisation de l'actif pour les actifs corporels n'est pas appropriée.
- Améliorations annuelles des IFRS (cycle 2012-2014), adoptée par l'Union Européenne le 15 décembre 2015 ; Ces amendements portent sur les normes IFRS 5, IFRS 7, IAS 19 et IAS 34.
- Amendements IAS 1 « Présentation des états financiers », adoptée par l'Union Européenne le 18 décembre 2015. Ces amendements visent à encourager les sociétés à appliquer leur jugement professionnel et à tenir compte de la notion de matérialité pour déterminer quelles informations fournir dans leurs états financiers en application de la norme IAS 1.

Normes IFRS et amendements publiés par l'IASB mais non adoptés par l'Union Européenne, non encore applicables de façon obligatoire aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2016 :

- IFRS 15 « Produits des activités ordinaires tirés des contrats conclus avec des clients » ; la date d'entrée en vigueur est prévue au 1<sup>er</sup> janvier 2018 selon l'IASB. L'adoption par l'Union Européenne est attendue pour le 3<sup>ème</sup> trimestre 2016. L'IASB et le FASB ont publié en mai 2014 la norme IFRS 15, qui révisé les modalités de comptabilisation du chiffre d'affaires et

remplace les normes IAS 18, Produits des Activités Ordinaires, IAS 11, Contrats de Construction. IFRS 15 établit un principe fondamental selon lequel la comptabilisation des produits résultant de contrats avec les clients doit traduire le montant auquel un vendeur s'attend à avoir droit lors du transfert à un client du contrôle d'un bien ou d'un service.

Pour le Groupe, cette norme pourrait avoir des incidences sur les activités de promotion immobilière, dont l'analyse est en cours.

- Amendements IFRS 15, publié le 12 avril 2016 ; La date d'entrée en vigueur est prévue au 1er janvier 2018 selon l'IASB. L'adoption par l'Union Européenne est attendue pour le 1er trimestre 2017. Il s'agit de clarifications apportées à la norme IFRS 15 : identification des obligations de performance, mise en œuvre des dispositions permettant de distinguer un « agent » d'un « principal », licences, dispositions transitoires.
- IFRS 9 « Instruments financiers : comptabilité de couverture » ; la date d'entrée en vigueur selon l'IASB est fixée au 1<sup>er</sup> janvier 2018 ; l'adoption par l'Union Européenne est attendue pour le 2<sup>ème</sup> semestre 2016. Cette norme remplacera la norme IAS 39 sur les instruments financiers et devrait avoir un impact limité sur les comptes.
- IFRS 16 « Contrats de location » ; la date d'entrée en vigueur est prévue au 1er janvier 2019 selon l'IASB. L'adoption par l'Union Européenne est attendue en 2017. Le 13 janvier 2016, l'IASB a publié la norme IFRS 16, qui remplacera la norme éponyme IAS 17, ainsi que les interprétations correspondantes (IFRIC 4, SIC 15 et SIC 27). Le changement le plus important est que tous les contrats de location concernés seront portés au bilan des preneurs, ce qui donnera une meilleure visibilité de leurs actifs et de leurs passifs. Une analyse des incidences pour le Groupe est en cours.
- Amendements à IAS 12 « Comptabilisation d'actifs d'impôt différé au titre de pertes latentes », publié le 19 janvier 2016 ; la date d'entrée en vigueur est prévue au 1er janvier 2017 selon l'IASB. L'adoption par l'Union Européenne est attendue pour le 4<sup>ème</sup> trimestre 2016. L'amendement apporte des clarifications sur la façon d'apprécier l'existence de profits taxables futurs.
- Amendements à IAS 7 « Initiatives concernant les informations à fournir » ; la date d'entrée en vigueur est prévue au 1er janvier 2017 selon l'IASB. L'adoption par l'Union Européenne est attendue pour le 4<sup>ème</sup> trimestre 2016. Dans le cadre de sa réflexion globale sur la présentation des états financiers, l'IASB a publié le 29 janvier 2016 des amendements à IAS 7 « Etat des flux de trésorerie ». Il est ainsi posé comme principe qu'une entité doit fournir des informations permettant aux utilisateurs des états financiers d'évaluer les modifications intervenues dans les passifs inclus dans ses activités de financement, que ces modifications proviennent ou non des flux de trésorerie.
- Amendements à IFRS 2 « Classification et évaluation des transactions dont le paiement est fondé sur des actions », publié le 20 juin 2016 ; la date d'entrée en vigueur est prévue au 1er janvier 2018 selon l'IASB. L'adoption par l'Union Européenne est attendue pour le 2<sup>ème</sup> semestre 2017. Cet amendement a trois volets qui concernent : les effets des conditions d'acquisition des droits sur l'évaluation d'un paiement fondé sur les actions et réglé en trésorerie, les paiements fondés sur des actions et soumis à une retenue fiscale, et une modification des conditions d'un paiement fondé sur des actions, qui ne serait plus réglé en trésorerie mais en instruments de capitaux propres.

### 2.2.1.2. Présentation des états financiers

Le groupe Foncière des Murs applique les recommandations de l'EPRA (European Public Real Estate Association) depuis la présentation de ses états financiers consolidés clos au 31 décembre 2010.

### 2.2.1.3. Principes de consolidation

#### 2.2.1.3.1. Filiales et entités structurées consolidées

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.

Une entité structurée est une entité conçue de telle manière que les droits de vote ou droits similaires ne constituent pas le facteur déterminant pour établir le contrôle de l'entité ; c'est notamment le cas lorsque les droits de vote concernent uniquement des tâches administratives et que les activités pertinentes sont dirigées au moyen d'accords contractuels.

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.

Les filiales et entités structurées sont consolidées selon la méthode de l'intégration globale.

#### 2.2.1.3.2. Entreprises associées

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.

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

#### 2.2.1.3.3. Partenariats (ou contrôle conjoint)

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.

#### 2.2.1.3.3.1. Coentreprises

Une coentreprise est un partenariat dans lequel les parties qui exercent un contrôle conjoint sur l'opération ont des droits sur l'actif net de celle-ci.

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

#### 2.2.1.3.3.2. Activités conjointes

Une activité conjointe est un partenariat dans lequel les parties qui exercent un contrôle conjoint sur l'opération ont des droits sur les actifs, et des obligations au titre des passifs, relatifs à celle-ci. Ces parties sont appelées coparticipants.

Le coparticipant, doit comptabiliser les éléments suivants relativement à ses intérêts dans l'activité conjointe :

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

Le coparticipant comptabilise les actifs, les passifs, les produits et les charges relatifs à ses intérêts dans une activité conjointe en conformité avec les normes IFRS qui s'appliquent à ces actifs, passifs, produits et charges.

Aucune société du Groupe n'est considérée comme activité conjointe.

#### 2.2.1.4. 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 2015 dans la section 3 :

- l'évaluation de la juste valeur des immeubles de placement (note 3.2.1.6.2. Immeubles de placement) ;
- l'évaluation à la juste valeur des instruments financiers (note 3.2.1.6.11. 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 comptes consolidés semestriels condensés, le Groupe utilise les estimations spécifiques suivantes :

- sur le revenu : pour les hôtels gérés par le groupe AccorHotels, les loyers sont calculés sur la base du chiffre d'affaires AccorHotels réel cumulé à fin mai 2016 et estimé pour juin 2016.

- 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).

#### 2.2.1.5. 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 AccorHotels, B&B, NH, Motel One, Pierre & Vacances et Club Med ;
- Commerces d'exploitation : actifs loués à Jardiland, Courtepaille et Quick ;
- Santé : actifs loués à Korian. Au 30 juin 2016, la totalité des actifs de ce secteur figure en actifs destinés à être cédés.

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 au secteur et d'évaluer leur performance.

#### 2.2.1.6. IFRS 7 – Table de correspondance

Risque de marché	§ 3.2.2.6
Risque de liquidité	§ 3.2.2.2
Sensibilité aux frais financiers	§ 3.2.2.3
Sensibilité de la juste valeur des immeubles de placement	§ 3.2.6.1.3
Risque de contrepartie	§ 3.2.2.4
Covenants	§ 3.2.6.9.4

## 2.2.2. Gestion des risques financiers

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

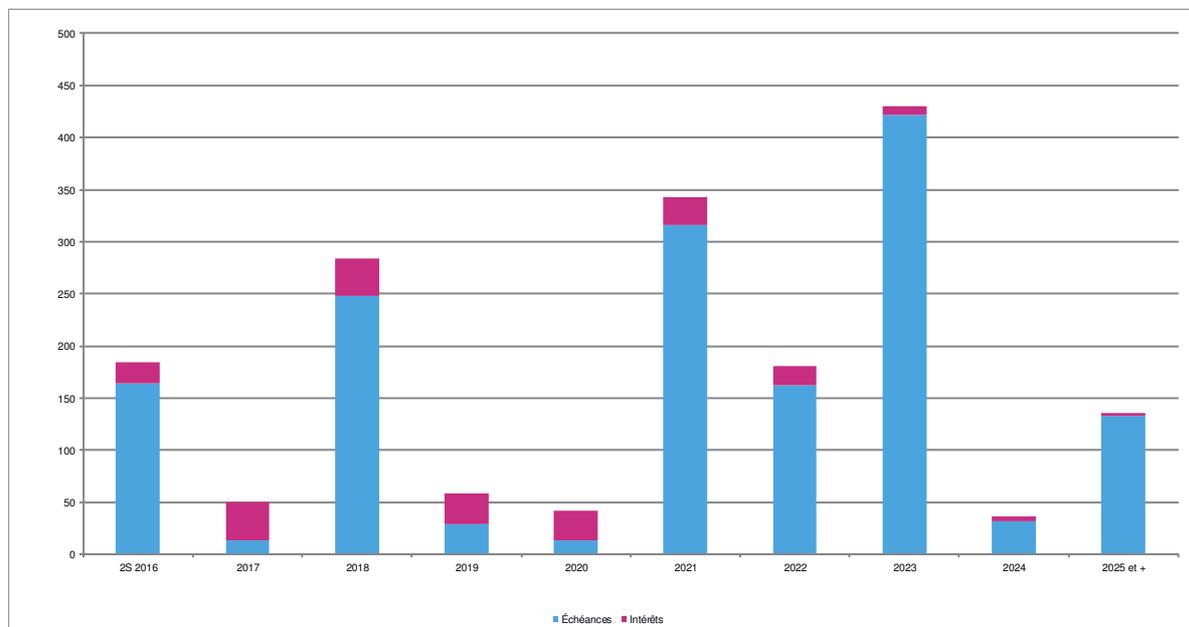
### 2.2.2.1. Risque de commercialisation des immeubles en développement

Le groupe réalise des développements immobiliers. A ce titre, il est exposé à différents risques notamment les risques liés aux coûts des travaux, au retard de livraison et à la commercialisation de l'actif.

### 2.2.2.2. 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 2016, les disponibilités de Foncière des Murs s'élèvent à 223 M€ et sont composées de 166 M€ de ligne de crédits utilisables sans condition et de 57 M€ de placements.

L'histogramme ci-dessous résume les échéanciers des emprunts (en M€) y compris charges d'intérêts tels qu'existant au 30 juin 2016 :



### 2.2.2.3. 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. 3.2.6.9). Au 30 juin 2016, après prise en compte des swaps de taux d'intérêts, environ 77 % de la dette du Groupe est couverte, et l'essentiel du reliquat est couvert par des caps d'intérêts, induisant une sensibilité à la variation des taux présentée ci-dessous :

- Impact d'une hausse de 100 bps sur les taux au 30 juin 2016 est de – 1 725 K€ sur le résultat net récurrent part du Groupe de 2016 ;
- Impact d'une hausse de 50 bps sur les taux au 30 juin 2016 est de – 789 K€ sur le résultat net récurrent part du Groupe de 2016 ;
- Impact d'une baisse de 50 bps sur les taux au 30 juin 2016 est de + 660 K€ sur le résultat net récurrent part du Groupe de 2016.

#### 2.2.2.4. 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.

Le risque de contrepartie en matière de couverture est appréhendé dans la valorisation des IFT. Au 30 juin 2016, le montant est de 3 M€.

#### 2.2.2.5. 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 (AccorHotels, 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.

#### 2.2.2.6. 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.

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 AccorHotels 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.

#### **2.2.2.7. Risque de taux de change**

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

#### **2.2.2.8. Risque lié aux variations de valeur des actions et obligations**

Le Groupe est exposé aux risques pour deux catégories d'actions (cf. § 3.2.6.3) :

- 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.

Le groupe Foncière des Murs a émis en 2012 un emprunt obligataire, renégocié fin 2014, et émis un placement privé en mai 2015 dont les caractéristiques sont présentées au § 3.2.6.9.2.

### 2.2.2.9. Environnement fiscal

#### 2.2.2.9.1. 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 exposé à des risques fiscaux.

Foncière des Murs a fait l'objet d'une vérification de comptabilité portant sur les exercices 2010 et 2011 qui a abouti à une proposition de rectification en matière de CVAE pour un montant de 2,4 M€. Cette proposition de rectification a été confirmée en avril 2015 à la suite des recours hiérarchiques et a fait l'objet d'une mise en recouvrement et d'un paiement au cours du premier semestre 2016. Elle est entièrement contestée et, sur la base de l'analyse des conseils de la société, n'est pas provisionnée au 30 juin 2016.

Foncière des Murs a fait également l'objet d'une vérification de comptabilité portant sur les exercices 2012, 2013 et 2014, qui a abouti en décembre 2015 à une proposition de rectification en matière de CVAE pour un montant de 2 M€, sur le même fondement que la proposition de rectification précédente portant sur les exercices 2010 et 2011. Cette proposition de rectification a été confirmée en mai 2016 à la suite des recours hiérarchiques. Elle est toujours contestée et, sur la base de l'analyse des conseils, n'est pas provisionnée au 30 juin 2016.

La SNC Otello a fait l'objet d'une vérification de comptabilité portant sur les exercices 2011, 2012 et 2013 qui a abouti à une proposition de rectification en matière de CVAE pour un montant de 0,5 M€. Cette proposition de rectification a été confirmée en avril 2015 à la suite des recours hiérarchiques et a fait l'objet d'une mise en recouvrement et d'un paiement au cours du premier semestre 2016. Cette proposition est entièrement contestée et, sur la base de l'analyse des conseils de la société, n'est pas provisionnée au 30 juin 2016.

#### 2.2.2.9.2. 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, aux Pays-Bas (plus-values latentes non exonérées) et en Espagne.

## 2.2.3. Périmètre de consolidation

### 2.2.3.1. Entrées dans le périmètre

- Acquisition en avril 2016, par la société FDM des titres des sociétés espagnoles Mursdespaigne et B&B Invest Espagne, cette dernière a acquis quatre hôtels B&B situés à Madrid, Girona, Valencia et Alicante. Ces deux sociétés sont intégrées globalement.
- Création au 1<sup>er</sup> semestre 2016 de la société SAS Samoëns, détenue à 50,10%, en partenariat avec les Assurances du Crédit Mutuel. Cette société portera le développement en VEFA d'un Club MED à Samoëns pour un budget de 94 M€. Cette société est intégrée globalement.
- Création de la société H Invest Lux, détenue à 100% via la société Murdelux. Cette société a acquis en début d'année 5 options d'achats d'hôtels NH en Allemagne. Cette société est intégrée globalement.
- Création de la société Foncière B4 Hôtel Invest, détenue via l'OPCI Foncière B2HI à 50,20%. Cette société a pour but d'héberger des hôtels et des projets de développements en VEFA d'hôtels B&B en France. Cette société est intégrée globalement.
- Création de la société SAS Hermitage via la société FDM Management. Cette société est détenue à 40,66% et est consolidée en mise en équivalence. Cette société a acquis les titres de six sociétés (3 en France : SLIH (Société Lilloise d'Investissement Hôtelier SA), Résidence du Cloître SA et Alliance et Compagnie SAS ; et 3 en Belgique : Spiegelrei holding SA, Spiegelrei SA M&F et Résidence Cour Saint Georges SA) détenant 7 hôtels en France et 2 hôtels en Belgique.
- Création de la société Rock Lux via la société FDM Management. Cette société est détenue à 40,66% et est consolidée en mise en équivalence. Cette société va acquérir les titres de sociétés qui détiennent 9 actifs en Allemagne sur le second semestre.

### 2.2.3.2. Sorties de périmètre

Néant

### 2.2.3.3. Restructurations internes

Néant

### 2.2.3.4. Variation de taux de détention et changement de méthode de consolidation

Suite à l'augmentation de capital de FDM Management du 25 mai 2016, le taux de détention est passé de 40,85 % au 31 décembre 2015 à 40,66 % au 30 juin 2016. Cette société est toujours consolidée en mise en équivalence

### 2.2.3.5. Liste des sociétés consolidées

Sociétés	Pays	Méthode de consolidation 2016	% d'intérêt 2016	% d'intérêt 2015
SCA Foncière des Murs	France	Société mère	-	-
SARL Loire	France	IG	100	100
SCI Le Chesnay	France	IG	98,56	98,56
SCI Marq en Baroeul	France	IG	99,66	99,66
SCI Les Mimosas	France	IG	100	100
Foncière Otello	France	IG	100	100
SCI Actifoncier	France	IG	100	100
SNC Hôtel René Clair	France	IG	100	100
Foncière Manon	France	IG	100	100
Foncière Ulysse	France	IG	100	100
Sociétés	Pays	Méthode de consolidation 2016	% d'intérêt 2016	% d'intérêt 2015

Ulysse Belgique	Belgique	IG	100	100
Ulysse Trefonds	Belgique	IG	100	100
Foncière No Bruxelles Grand Place	Belgique	IG	100	100
Foncière No Bruxelles Aéroport	Belgique	IG	100	100
Foncière No Bruges Centre	Belgique	IG	100	100
Foncière Gand Centre	Belgique	IG	100	100
Foncière Gand Opéra	Belgique	IG	100	100
Foncière B Bruxelles Grand-Place	Belgique	IG	100	100
Foncière B Bruxelles Aéroport	Belgique	IG	100	100
Foncière B Bruges Centre	Belgique	IG	100	100
Foncière Antwerp Centre	Belgique	IG	100	100
Foncière Bruxelles Expo Atomium	Belgique	IG	100	100
Murdelux SARL	Luxembourg	IG	100	100
Portmurs	Portugal	IG	100	100
Beni Stabili Hôtel	Luxembourg	IG	80	80
Sunparks de Haan	Belgique	IG	100	100
Sunparks Oostduinkerke	Belgique	IG	100	100
Foncière Vielsam	Belgique	IG	100	100
Sunparks Trefonds	Belgique	IG	100	100
Foncière Kempense Meren	Belgique	IG	100	100
FDM Gestion Immobilière	France	IG	100	100
Iris Holding France	France	MEE/EA	19,9	19,9
OPCI Iris Invest 2010	France	MEE/EA	19,9	19,9
Foncière Iris SAS	France	MEE/EA	19,9	19,9
Sables d'Olonne SAS	France	MEE/EA	19,9	19,9
Iris investor Holding GmbH	Allemagne	MEE/EA	19,9	19,9
Iris General partner GmbH	Allemagne	MEE/EA	10	10
Iris Berlin GmbH	Allemagne	MEE/EA	19,9	19,9
Iris Bochum & Essen GmbH	Allemagne	MEE/EA	19,9	19,9
Iris Frankfurt GmbH	Allemagne	MEE/EA	19,9	19,9
Iris Verwaltungs GmbH & co KG	Allemagne	MEE/EA	19,9	18,9
Iris Nurnberg GmbH	Allemagne	MEE/EA	19,9	19,9
Iris Stuttgart GmbH	Allemagne	MEE/EA	19,9	19,9
Narcisse Holding Belgique	Belgique	MEE/EA	19,9	19,9
Foncière Bruxelles Tour Noire	Belgique	MEE/EA	19,9	19,9
Foncière Louvain	Belgique	MEE/EA	19,9	19,9
Foncière malines	Belgique	MEE/EA	19,9	19,9
Foncière Bruxelles Centre Gare	Belgique	MEE/EA	19,9	19,9
Foncière Namur	Belgique	MEE/EA	19,9	19,9
Tulipe Holding Belgique	Belgique	MEE/EA	19,9	19,9
Iris Tréfonds	Belgique	MEE/EA	19,9	19,9
Foncière Louvain Centre	Belgique	MEE/EA	19,9	19,9
Foncière Liège	Belgique	MEE/EA	19,9	19,9
Foncière Bruxelles Aéroport	Belgique	MEE/EA	19,9	19,9
Foncière Bruxelles Sud	Belgique	MEE/EA	19,9	19,9
Foncière Bruges Station	Belgique	MEE/EA	19,9	19,9
B&B Lux 1	Allemagne	IG	100	100
B&B Lux 2	Allemagne	IG	100	100
B&B Lux 3	Allemagne	IG	100	100
OPCI Camp Invest	France	MEE/EA	19,9	19,9
SAS Campelli	France	MEE/EA	19,9	19,9
SCI Dahlia	France	MEE/EA	20	20
Foncière B2 Hôtel Invest	France	IG	50,2	50,2
OPCI B2 Hôtel Invest	France	IG	50,2	50,2
Foncière B3 Hôtel Invest	France	IG	50,2	50,2
B&B Lux 4	Allemagne	IG	100	100
NH Amsterdam Center Hôtel HLD	Pays-Bas	IG	100	100
Stadhouderskade Amsterdam BV	Pays-Bas	IG	100	100
FDM Management	France	MEE/EA	40,66	40,85
MO Lux 1 SARL	Allemagne	IG	100	100
LHM Holding Lux SARL	Allemagne	MEE/EA	40,66	40,85
LHM ProCo Lux SARL	Allemagne	MEE/EA	40,66	40,85
SCI Rosace	France	MEE/EA	40,66	40,85
MO Dreilinden, Nederrad	Allemagne	IG	94	94
MO Berlin et Kolin	Allemagne	IG	94	94
MO First Five	Allemagne	MEE/EA	38,22	38,4
Star Budget Hotel GmbH	Allemagne	MEE/EA	40,66	40,85
Ringer	Allemagne	IG	100	100
B&B Invest Lux 5	Allemagne	IG	93	93
B&B Invest Lux 6	Allemagne	IG	93	93
Financière Hope SAS	France	MEE/EA	40,66	40,85
Sci Porte Dorée	France	MEE/EA	50	50
FDM M Lux	Luxembourg	MEE/EA	40,66	40,85
Opco Rosace	France	MEE/EA	40,66	40,85
Exco Hôtel	Belgique	MEE/EA	40,66	40,85
Invest Hôtel	Belgique	MEE/EA	40,66	40,85
Hermitage Holdco	France	MEE/EA	40,66	-
SAS Sambens	France	IG	50,1	-
H Invest Lux	Luxembourg	IG	100,00	-
Foncière B4 Hôtel Invest	France	IG	50,2	-
Murdespaigne	Espagne	IG	100	-
B&B Invest Espagne	Espagne	IG	100	-
Rock Lux	Luxembourg	MEE/EA	40,66	-
SLIH	France	MEE/EA	40,66	-
Spiegelrei	Belgique	MEE/EA	40,66	-
Résidence du Cloître	France	MEE/EA	40,66	-
Alliance et Cie	France	MEE/EA	40,66	-
Spiegelrei SA M&F	Belgique	MEE/EA	40,66	-
Résidence Cour St Georges	Belgique	MEE/EA	40,66	-

MEE/CE : Mise en équivalence - Co-Entreprise (1)

MEE/EA : Mise en équivalence - Entreprise Associée (46)

IG : Intégration globale (51)

n.i. : Non intégrée (0)

## 2.2.4. Evaluation du contrôle

- OPCI Foncière B2 Hôtel Invest (entité structurée consolidée)

L'OPCI Foncière B2 Hôtel Invest détenue par la SCA Foncière des Murs à 50,2% au 30 juin 2016 est consolidée en intégration globale.

Les décisions de gouvernance de l'OPCI sont prises à la majorité des 6 membres du conseil d'administration (FDR a 3 représentants dont le président qui a une voix prépondérante en cas de partage des voix).

Compte tenu des règles de gouvernance qui confèrent à Foncière des Murs les pouvoirs lui donnant la capacité d'influer sur les rendements de l'actif, la société est consolidée par intégration globale.

- SAS FDM Management

La société FDM Management détenue par la SCA Foncière des Murs à 40,66% au 30 juin 2016 est consolidée en mise en équivalence.

En effet, les décisions stratégiques sont prises à la majorité des deux tiers (2/3) et les décisions majeures sont prises à la majorité des trois quarts (3/4).

Pour rappel, le groupe FDM ne possédant que 40,66% des droits de vote, il ne dispose que de 41 voix.

- SCI Porte Dorée

La société SCI Porte Dorée est détenue à 50% par Foncière des Murs au 30 juin 2016 et est consolidée par mise en équivalence. Le partenariat avec le groupe Caisse des Dépôts et Consignation (50%) a été mis en place à compter du mois de décembre 2015 dans le cadre d'un projet de développement d'un hôtel Motel One. Le pacte d'actionnaire stipule que les décisions sont prises à l'unanimité. Les parties qui exercent un contrôle conjoint, ont des droits sur l'actif net de l'opération en partenariat. Le partenariat répond aux critères de la co-entreprise et est consolidé par mise en équivalence.

- SAS Samoëns

La société SAS Samoëns est détenue à 50,1% par Foncière des Murs au 30 juin 2016 et est consolidée en intégration globale. Le partenariat avec le groupe Assurances du Crédit Mutuel a été mis en place en mai 2016 dans le cadre d'un projet de développement d'un Club Med sur la commune de Samoëns.

## 2.2.5. Evènements significatifs de la période

### 2.2.5.1. Acquisitions et cessions d'actifs

#### 2.2.5.1.1. Acquisition de cinq options d'achat d'hôtels NH en Allemagne

Le 28 janvier (3 options) et le 3 mars (2 options) 2016, le Groupe a acquis pour 52 M€, 5 options d'achats d'hôtels NH situés en Allemagne. Le transfert de propriété est prévu à partir de janvier 2017.

#### 2.2.5.1.2. Acquisitions de quatre hôtels B&B en Espagne

Le 13 avril 2016, le groupe a acquis 4 Hôtels B&B à Madrid, Valencia, Girona et Alicante pour un montant de 11,2 M€

#### 2.2.5.1.3. Actifs en développement

Au cours de l'année 2016, le groupe a réalisé des travaux VEFA avec B&B afin de développer les actifs Torcy, Lyon et Nanterre en France, et développer les actifs Duisburg, Berlin, Postdam, Hamburg et Konstanz en Allemagne.

La société Ringer a également acquis sur le 1<sup>er</sup> semestre un immeuble à Munich pour 14,7 M€ afin de le réhabiliter en hôtel sous la franchise Meininger.

#### 2.2.5.1.4. Cessions

Au cours du premier semestre 2016, Foncière des Murs a cédé 43 actifs, principalement dans l'hôtellerie et un actif dans le secteur Santé.

Foncière des Murs et Otello ont cédé le 22 juin 2016 les murs de 42 hôtels exploités par AccorHotels pour un montant de 254 M€ HD.

Dans le secteur de la santé, Foncière des Murs a cédé les murs d'une maison de santé à Olivet pour 2 M€.

Le résultat des cessions d'actifs s'établit à – 0,7 M€ au 30 juin 2016.

#### 2.2.5.1.5. Accords de cessions

Au 4 juillet 2016, Foncière des Murs a signé 295,1 M€ de promesses de ventes, nettes de frais, non encore réalisées et concernant le patrimoine Santé (25 maisons de retraites et une clinique).

#### 2.2.5.1.6. Refinancement de la dette

Le 24 mars 2016, les sociétés B&B Lux 1, 2 et 3 ont refinancé leur dette pour 45 M.

Le 30 juin 2016, les sociétés MO Dreilinden et MO Berlin ont souscrit un emprunt pour 20 M€.

## 2.2.6. Notes relatives à l'état de situation financière

### 2.2.6.1. Patrimoine

#### 2.2.6.1.1. Tableau de mouvement du patrimoine

K€	31-déc.-15	Variation périmètre et taux	Augmentations	Cessions	Variation de Juste Valeur	Transferts	30-juin-16
<b>Ecart d'acquisitions</b>	0	0	0	0	0	0	0
<b>Immobilisations incorporelles</b>	0	0	0	0	0	0	0
<b>Immobilisations corporelles</b>	842	0	55 576	0	0	-721	55 697
<b>Immeubles de placement</b>	3 128 764	0	46 852	0	15 980	-228 138	2 963 458
Immeubles en location	3 100 133	0	18 750	0	13 514	-206 520	2 925 877
Immeubles en développement	28 631	0	28 102	0	2 466	-21 618	37 581
<b>Actifs destinés à être cédés</b>	386 172	0	5 047	-256 000	59 182	228 860	423 261
Actifs destinés à être cédés	386 172	0	5 047	-256 000	59 182	228 860	423 261
Autres actifs destinés à être cédés	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>3 515 778</b>	<b>0</b>	<b>107 475</b>	<b>-256 000</b>	<b>75 162</b>	<b>0</b>	<b>3 442 416</b>

La ligne « Décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles » du Tableau de Flux de Trésorerie s'élève à 100 M€. Elle correspond au total de la colonne Augmentations du tableau de mouvement de patrimoine retraitée de la variation des dettes fournisseurs d'immobilisation (7 M€).

La ligne « Encaissements liés aux cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles » du tableau des Flux de Trésorerie (205,4 M€) correspond aux produits de cessions des actifs tels que présentés dans l'état du résultat net (256 M€), à la variation des créances sur cessions (+50 M€), corrigé des frais de cessions d'actifs (-0,6 M€).

#### 2.2.6.1.2. Ecart 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.

#### 2.2.6.1.3. 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 cinq options d'achats d'hôtels NH pour 55,6 M€, en valeur actualisée ;
- L'acquisition de quatre actifs B&B en Espagne pour 11,2 M€ ;
- L'acquisition d'un immeuble (en développement) à Munich pour 14,7 M€ ;
- Les travaux réalisés sur les actifs pour un montant de 7,6 M€ (hors actifs en développement) ;
- Les travaux réalisés sur les actifs cessibles pour un montant de 5 M (actifs Santé) ;
- Les travaux réalisés sur les actifs en développement (VEFA des actifs B&B France pour 5,7 M€ et VEFA B&B Allemagne pour 7,7 M€) soit 13,4 M€ pour l'ensemble ;

- Les intérêts capitalisés sur les actifs en développement pour 0,3 M€ ;
- L'augmentation de valeur des immeubles de 75,2 M€, détaillée comme suit, par secteur opérationnel :
  - Santé + 59,1 M€
  - hôtellerie + 16,3 M€
  - commerces d'exploitation - 0,2 M€
- Les sorties d'actifs réalisées au cours de l'exercice pour 256 M€ (42 hôtels AccorHotels pour 254 M€ et un actif de santé pour 2 M€). Les frais générés par ces cessions s'élèvent à 0,6 M€.

Les actifs destinés à être cédés correspondent à 32 actifs sous protocole, valorisés à la valeur de promesse pour un montant de 423,3 M€. Ces actifs sous promesses se répartissent en :

- 26 actifs santé pour 295,1 M€
- 3 hôtels AccorHotels pour 107,5 M€
- 2 Jardiland pour 6 M€
- 1 cession partielle sur l'actif Sunparks Vielsalm pour 10,9 M€ (valeur d'expertise totale de 14,7 M€)

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 de rendements moyen	Taux d'actualisation du DCF	Valeur d'expertise M€
Hôtellerie	Niveau 3	4,2% - 7,2%	5,7%	5,7% - 7,5%	2 472
Commerces d'exploitation	Niveau 3	5,4% - 6,9%	6,4%	6,3% - 7,5%	582
Santé	Niveau 3	N/A	N/A	N/A	295
<b>Total en exploitation</b>		<b>4,2% - 7,2%</b>		<b>5,7% - 7,5%</b>	<b>3 348</b>
Actifs en développement	Niveau 3			6,2% - 6,8%	38
<b>Total Murs exploitation</b>				<b>5,7% - 7,5%</b>	<b>3 386</b>

Taux de rendements = loyers réels 2016 / VE HD 30/06/2016

les taux de rendements moyens sont des moyennes pondérées par la juste valeur des actifs (hors actifs sous promesse)

Impact des variations de taux de rendement sur la variation de juste valeur des actifs immobiliers (hors actifs Santé)

M€	Rendement	Taux Rendement -50 bps	Taux Rendement +50 bps
	100%	100%	100%
Murs d'exploitation	5,7%	292,5	-245,4
<b>Total</b>	<b>5,7%</b>	<b>292,5</b>	<b>-245,4</b>

- Si le taux de capitalisation hors droits baisse de 50 bps (« -0,5 point »), la valeur vénale hors droits des actifs immobiliers augmentera de 292,5 M€ ;
- si le taux de capitalisation hors droits augmente de 50 bps (« + 0,5 point »), la valeur vénale hors droits des actifs immobiliers baissera de 245,4 M€.

#### 2.2.6.1.4. 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.

#### 2.2.6.2. Actifs financiers

Les actifs financiers sont principalement constitués des prêts subordonnés aux sociétés mises en équivalence pour 40,2 M€.

#### 2.2.6.3. Entreprises associées

##### 2.2.6.3.1. Participations dans les entreprises associées

K€	% de détention	30-juin-16	31-déc.-15	Quote-part de résultat	Autres variations
FDM Management	40,66%	30 262	17 397	-1 552	14 418
Iris Holding France	19,90%	11 410	10 714	980	-284
OPCI Iris Invest 2010	19,90%	26 644	27 120	891	-1 368
OPCI Campinvest	19,90%	17 755	18 354	518	-1 116
SCI Dahlia	20,00%	15 133	16 739	-156	-1 449
SCI Porte Dorée	50,00%	5 455	4 446	1 009	0
<b>Total</b>		<b>106 659</b>	<b>94 770</b>	<b>1 689</b>	<b>10 201</b>

Les participations dans des sociétés associées s'élèvent à 106,7 M€ au 30 juin 2016.

La variation par rapport au 31 décembre 2015 s'explique principalement par l'augmentation de capital de FDM Management pour 14,5 M€, par la quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence pour + 1,7 M€ et les distributions de dividendes pour -4,2 M€.

Le groupe FDM Management a été constitué en 2015 afin de gérer des hôtels dont l'activité est en murs et fonds. Elle est détenue par FDM à hauteur de 40,66% au 30 juin 2016.

Au cours de la période FDM Management a réalisé des investissements pour 118 M€ (projet Hermitage pour 83,4 M€ et acompte sur projet Rock pour 35 M€).

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%.

##### 2.2.6.3.2. Répartition de l'actionariat des principales sociétés mises en équivalence

	FDM Management	IRIS Holding France	OPCI IRIS INVEST 2010	OPCI CAMPINVEST	SCI DAHLIA
<b>Groupe Foncière des Murs</b>					
Foncière des Murs	40,66%	19,9%	19,9%	19,9%	20,0%
<b>Tiers Hors Groupe</b>					
PREDICA	11,64%	80,1%	80,1%	68,8%	80,0%
PACIFICA				11,3%	
CARDIF ASSURANCE VIE	11,64%				
ASSURANCES DU CREDIT MUTUEL VIE	11,64%				
SOGECAP	11,64%				
CAISSE DEPOT CONSIGNATION	11,64%				
MARO LUX	1,16%				

## 2.2.6.3.3. Informations financières

K€	Total Bilan	Total des actifs non courants	Trésorerie	Total Passifs non courants hors dettes financières	Total Passifs courants hors dettes financières	Dettes financières	Chiffres d'affaires	Coût de l'endettement financier net	Résultat net consolidé
<b>FDM Management</b>	351 724	293 552	38 772	50 109	21 436	205 008	19 660	-876	-3 818
<b>IRIS Holding France</b>	181 525	177 355	3 396	12 655	5 832	105 637	5 921	-1 430	4 923
<b>OPCI IRIS INVEST 2010</b>	252 047	242 262	8 325	3 976	3 055	111 128	7 532	-1 986	4 479
<b>OPCI CAMPINVEST</b>	174 374	165 425	5 363	0	1 767	83 383	5 637	-1 579	2 603
<b>SCI DAHLIA</b>	162 630	158 443	2 699	83 777	2 644	84 319	3 598	-812	-782
<b>SCI PORTE DOREE</b>	17 399	14 563	2 759	0	15	6 475	0	0	2 017

## 2.2.6.4. Impôts différés à la clôture

## IMPÔTS DIFFERES ACTIF A LA CLOTURE

en K€	BILAN								IMPACT RESULTAT	
	31/12/2015	Augmentation		Diminution				30/06/2016	Charges d'impôts différés	Produits d'impôts différés
		Variations de périmètre	Exercice	Reprises	Variations de périmètre	Différentiel taux	Autres			
Juste valeur des immeubles	66	0	0	-66	0	0	0	0	-66	0
<i>Portmurs</i>	66			-66				0	-66	
Différences temporaires	5 519	0	256	-638	0	0	0	5 137	-638	256
<i>Sunparks</i>	2 926			-69				2 857	-69	
<i>Ulysse Belgique</i>	1 957			-112				1 845	-112	
<i>Amsterdam Propco</i>	12		256	0				268		256
<i>B&amp;B Lux 1 à 4</i>	624			-457				167	-457	0
	<b>5 585</b>	<b>0</b>	<b>256</b>	<b>-704</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>5 137</b>	<b>-704</b>	<b>256</b>
Compensation IDA/IDP	-5 519						448	-5 137		
<b>Total IDA</b>	<b>66</b>	<b>0</b>	<b>256</b>	<b>-704</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>448</b>	<b>0</b>	<b>-704</b>	<b>256</b>

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. Le montant des déficits reportables non activés pour ces sociétés était de 69,9 M€ au 31 décembre 2015.

## IMPÔTS DIFFERES PASSIF A LA CLOTURE

en K€	BILAN								IMPACT RESULTAT	
	31/12/2015	Augmentation		Diminution				30/06/2016	Charges d'impôts différés	Produits d'impôts différés
		Variations de périmètre	Exercice	Reprises	Variations de périmètre	Différentiel taux	Autres			
Juste valeur des immeubles	84 137	0	10 770	-59	0	0	0	94 848	-10 770	59
<i>B&amp;B Lux 1 à 4</i>	4 366		1 436					5 802	-1 436	
<i>Stadhouderskade Amsterdam</i>	5 312		5 998				0	11 310	-5 998	
<i>Ulysse Belgique</i>	16 510		301					16 811	-301	
<i>Sunparks</i>	50 561		1 747					52 308	-1 747	
<i>Mo Berlin</i>	1 900		17					1 917	-17	
<i>Mo Dreilinden</i>	238			-59				179		59
<i>B&amp;B 5 et 6</i>	5 250		1 271					6 521	-1 271	
Différences temporaires	152	0	47	0	0	0	0	199	-47	0
<i>Stadhouderskade Amsterdam</i>	0							0		
<i>B&amp;B Lux 1 à 4</i>	35		7					42	-7	
<i>B&amp;B 5 et 6</i>	88		38					126	-38	
<i>Mo Berlin</i>	14		1					15	-1	
<i>Mo Dreilinden</i>	15		1					16	-1	
	<b>84 289</b>	<b>0</b>	<b>10 817</b>	<b>-59</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>95 047</b>	<b>-10 817</b>	<b>59</b>
Compensation IDA/IDP	-5 519						448	-5 137		
<b>Total IDP</b>	<b>78 770</b>	<b>0</b>	<b>10 817</b>	<b>-59</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>448</b>	<b>89 910</b>	<b>-10 817</b>	<b>59</b>
<b>IMPACT AU COMPTE DE RESULTAT</b>									<b>-11 206</b>	

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.

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

- au palier Ulysse Belgique : 15,0 M€ (taux de 33,99%),
- au palier SUNPARKS : 49,5 M€ (taux de 33,99%),
- aux sociétés B&B Lux 1 à 4 : 5,7 M€ (taux de 15,90%),
- au palier NH Amsterdam : 11,0 M€ (taux de 25 %),
- au palier Mo Lux 1 Sarl : 2,1 M€ (taux de 15,90%),
- aux sociétés B&B 5 et 6 : 6,6 M€ (taux de 15,90%)

L'augmentation des impôts différés passifs s'explique principalement par la prise de valeur sur les patrimoines étrangers dont la Belgique (+2,0 M€), l'Allemagne (+2,7 M€) et les Pays-Bas (+ 6 M€).

### 2.2.6.5. Créances clients

K€	30-juin-16	31-déc.-15	Variation
Charges à refacturer aux locataires	16 306	502	15 804
Créances clients	8 192	5 046	3 146
Dépréciations	0	-12	12
<b>Total net clients débiteurs</b>	<b>24 498</b>	<b>5 536</b>	<b>18 962</b>

Les charges à refacturer comprennent essentiellement les refacturations d'impôts foncier pour le semestre et la provision de 6 mois complémentaire comptabilisée suite à l'application de la norme IFRIC 21 pour 13,6 M€.

Les créances clients comprennent principalement :

- des quittancements à terme échu du secteur santé : 3,9 M€
- des loyers encaissés sur juin mais comptabilisés en juillet du secteur commerce : 2,0 M€
- autres quittancements du secteur hôtelier : 1,4 M€
- des prestations à facturer : 0,8 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 + 1,9 M€ s'explique principalement par les variations suivantes :

- Dettes fiscales (impact IFRIC 21) : + 18,9 M€
- Dettes fournisseurs : + 3,9 M€
- Avances et acomptes : + 0,9 M€
- Créances clients : - 3,2 M€
- Clients charges à régulariser (impact IFRIC 21) : - 15,8 M€
- Créances fiscales : - 5,9 M€
- Autres créances et dettes : + 3,4 M€

### 2.2.6.6. Autres créances

K€	30-juin-16	31-déc.-15	Variation
Créances fiscales (IS)	8 971	3 102	5 869
Autres créances	1 327	2 118	-791
Créances sur cessions	49 884	0	49 884
Comptes courants	6	0	6
<b>Total</b>	<b>60 188</b>	<b>5 220</b>	<b>54 968</b>

Les autres créances s'élèvent à 60,2 M€ et sont principalement constituées du compte séquestre de 49,9 M€, consécutif aux cessions des actifs AccorHotels au 22 juin 2016 et destiné à rembourser une quote-part de l'emprunt obligataire Verdi en août 2016.

### 2.2.6.7. Trésorerie et équivalents de trésorerie

K€	30-juin-16	31-déc.-15
Titres monétaires disponibles à la vente	3 811	1 410
Disponibilités bancaires	53 387	24 595
<b>Trésorerie brute</b>	<b>57 198</b>	<b>26 005</b>

Au 30 juin 2016, 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).

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

### 2.2.6.8. Variations des capitaux propres

Le capital s'élève à 296,4 M€ au 30 juin 2016. 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 2016, le capital social est composé de 74 103 963 actions, au nominal de 4 euros, soit un montant de 296,4 M€.

Au 30 juin 2016, le capital est composé comme suit :

- |   |            |
|---|------------|
| • nombre d'actions autorisées :                         | 74 103 963 |
| • nombre d'actions émises et entièrement libérées :     | 74 103 963 |
| • 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 :     | 658        |

L'Assemblée Générale du 8 avril 2016 a approuvé la distribution d'un dividende global de 114,9 M€, soit un dividende de 1,55 € par action.

Variation du nombre d'actions sur la période

Opération	Actions émises	Actions Propres	Actions en circulation
<b>31 décembre 2015</b>	<b>74 103 963</b>	<b>2 661</b>	<b>74 101 302</b>
Actions propres - contrat de liquidité		-2 003	
<b>30 juin 2016</b>	<b>74 103 963</b>	<b>658</b>	<b>74 103 305</b>

### 2.2.6.9. Etat des dettes

K€	31-déc.-15	Augmentation	Diminution	Variation	30-juin-16
Emprunts bancaires	1 056 234	441 645	-419 651	0	1 078 228
Emprunt obligataire	439 976	0	-922	0	439 054
Crédit bail	0	0	0	0	0
Autres emprunts et dettes assimilées	17 230	0	0	0	17 230
<b>Sous-total Emprunts (portant intérêts)</b>	<b>1 513 440</b>	<b>441 645</b>	<b>-420 573</b>	<b>0</b>	<b>1 534 512</b>
Intérêts courus	4 097	1 978	-4 097	0	1 978
Étalement des frais sur emprunts	-19 107	0	0	2 105	-17 002
Banques créditrices	18 614	0	0	3 432	22 046
<b>Total Emprunts (LT / CT)</b>	<b>1 517 044</b>	<b>443 623</b>	<b>-424 670</b>	<b>5 537</b>	<b>1 541 534</b>
dont Long Terme	1 484 327				1 349 331
dont Court Terme	32 717				192 203
<b>Valorisation des instruments financiers</b>	<b>109 146</b>			<b>8 304</b>	<b>117 450</b>
dont Actif	-9 168				-9 755
dont Passif	118 314				127 205
<b>Total Dette bancaire</b>	<b>1 626 190</b>	<b>443 623</b>	<b>-424 670</b>	<b>13 841</b>	<b>1 658 984</b>

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 2016 et du taux moyen de la dette s'élèvent à 211 M€.

La ligne « encaissements liés aux nouveaux emprunts » du Tableau de Flux de Trésorerie (441,4 M€) correspond à la colonne Augmentation des Emprunts portant intérêts (+441,7 M€) minorée des nouveaux frais d'émission d'emprunt (-0,3 M€).

La ligne « Remboursement d'emprunts » du Tableau de Flux de Trésorerie (-420,6 M€) correspond à la colonne diminution des emprunts portant intérêts.

#### 2.2.6.9.1. 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 2016 à 2,70% (contre 3,32% au 31 décembre 2015).

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

en K€	Dettes adossées	Total Valeur d'expertise "Bloc" totale 30 juin-2016	Encours dette 30 juin-2016	Date de mise en place	Nominal Initial	Date d'échéance
Murs d'exploitation	447 M€ (2013)	658 188	244 748	25/10/13	447 000	31/01/23
	255 M€ (2012) - Obligation Sécurisée	425 748	239 053	14/11/12	255 000	16/11/21
	235 M€ (2013) - OPCI B2 HI (B&B)	555 720	235 000	20/12/13	235 000	20/12/18
	350 M€ (2013)	496 376	156 798	15/07/13	350 000	31/07/22
	208 M€ (2014)	251 294	117 227	07/05/14	208 640	23/11/21
	<b>&gt; 100 M€</b>	<b>2 387 326</b>	<b>992 826</b>			
	<b>&lt; 100 M€</b>	<b>440 969</b>	<b>216 456</b>			
<b>TOTAL GAGE</b>		<b>2 828 295 (1)</b>	<b>1 209 282</b>			
Murs d'exploitation	200 M€ (2015) - Placement Privé		200 000	29/05/15	200 000	29/05/23
	Crédit Relais		108 000	22/04/16	300 000	31/12/16
<b>TOTAL LIBRE</b>		<b>558 427</b>	<b>308 000</b>			
<b>Total général</b>		<b>3 386 722</b>	<b>1 517 282</b>			

Les actifs immobilisés faisant l'objet de sûretés représentent 83,5 % 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-16	Échéance à - 1 an	Encours au 30 juin-17	Échéance de 2 à 5 ans	Encours au 30 juin-21	Échéance + 5 ans
<b>Dettes Financières à taux fixe</b>	<b>476 283</b>	<b>49 884</b>	<b>426 399</b>	<b>35 936</b>	<b>390 463</b>	<b>390 463</b>
Murs d'exploitation - Emprunts bancaires et crédit-bail	20 000	0	20 000	20 000	0	0
<b>Total Emprunts et obligations</b>	<b>20 000</b>	<b>0</b>	<b>20 000</b>	<b>20 000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Murs d'exploitation - Obligations	439 053	49 884	389 169	0	389 169	389 169
<b>Total dettes représentées par des titres</b>	<b>439 053</b>	<b>49 884</b>	<b>389 169</b>	<b>0</b>	<b>389 169</b>	<b>389 169</b>
<b>Autres emprunts et dettes assimilées</b>	<b>17 230</b>	<b>0</b>	<b>17 230</b>	<b>15 936</b>	<b>1 294</b>	<b>1 294</b>
<b>Dettes Financières à taux variable</b>	<b>1 058 229</b>	<b>121 449</b>	<b>936 780</b>	<b>268 848</b>	<b>667 931</b>	<b>667 931</b>
Murs d'exploitation - Emprunts bancaires et crédit-bail	1 058 229	121 449	936 780	268 848	667 931	667 931
<b>Total Emprunts et obligations</b>	<b>1 058 229</b>	<b>121 449</b>	<b>936 780</b>	<b>268 848</b>	<b>667 931</b>	<b>667 931</b>
<b>Dettes représentées par des titres</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Total</b>	<b>1 534 512</b>	<b>171 333</b>	<b>1 363 179</b>	<b>304 784</b>	<b>1 058 395</b>	<b>1 058 395</b>

#### 2.2.6.9.2. Emprunts obligataires

En 2012, Foncière des Murs a émis un emprunt obligataire hypothécaire, adossé à des actifs hôteliers loués à AccorHotels, lui permettant de diversifier ses sources de financement et d'allonger la maturité de sa dette.

En mai 2015, Foncière des Murs a émis un placement privé qui lui permet de diversifier ses sources de financement.

Les caractéristiques de ces emprunts obligataires sont les suivantes :

Type de l'emprunt obligataire		
Date d'émission	16-nov.-12	29-mai-15
Montant de l'émission (en M€)	255	200
Remboursement partiel (en M€)	15	0
Montant nominal après remboursement partiel	239	200
Nominal d'une obligation (en euros)	200 000	200 000
Nombre de parts émises	1 275	1 000
Taux nominal	3,682% puis 2,754% à compter du 16/02/2015	2,218%
Date d'échéance	16-nov.-21	29-mai-23

La juste valeur de ces emprunts obligataires au 30 juin 2016, s'élève à 459,9 M€ (la valeur au bilan consolidé au 30 juin 2016 est de 439 M€).

L'impact de la réévaluation du taux sans risque des emprunts à taux fixe s'élève au 30 juin 2016 à -20,8 M€.

## 2.2.6.9.3. Instruments dérivés

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

M€	31-déc.-15 Net	Variation méthode d'intégration	Soulttes de restructuration	Impact P&L	Impact Capitaux Propres	30-juin-16 Net
Murs d'exploitation	-109 146	0	19 753	-28 055	-2	-117 450
<b>Total</b>	<b>-109 146</b>	<b>0</b>	<b>19 753</b>	<b>-28 055</b>	<b>-2</b>	<b>-117 450</b>
				<b>Dont</b>	<b>IFT Passif</b>	<b>127 205</b>
					<b>IFT Actif</b>	<b>9 755</b>

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 (CDA/DVA) pour un montant de 3,0 M€ au 30 juin 2016 contre 3,6 M€ au 31 décembre 2015.

La ligne « Gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur » du Tableau des Flux de trésorerie de (47,3 M€) permettant de calculer la capacité d'autofinancement, intègre l'impact résultat des variations de valeurs des IFT (-27,9 M€) et la variation de valeur des Immeubles de Placement (75,2 M€).

La ligne Autres Flux sur opérations de financement du TFT (-19,8M€) inclut notamment les décaissements liés aux soulttes 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-16
<b>Couverture Ferme</b>				
SWAP payeur fixe	7 222	240 869	693 823	<b>941 914</b>
SWAP receveur fixe	100 000	0	139 000	<b>239 000</b>
<b>Couverture Optionnelle</b>				
Achat sw aption payeur fixe	0	-50 000	50 000	<b>0</b>
Vente sw aption emprunteur fixe	0	-125 000	125 000	<b>0</b>
Achat de CAP	1 200	279 800	95 400	<b>376 400</b>
Vente de CAP	0	0	0	<b>0</b>
Achat de FLOOR	-75 000	75 000	0	<b>0</b>
Vente de FLOOR	0	0	0	<b>0</b>
<b>Total</b>	<b>33 422</b>	<b>420 669</b>	<b>1 103 223</b>	<b>1 557 314</b>

Encours au 30 juin 2016 :

K€	Taux fixe	Taux variable
Emprunts et dettes financières brutes	476 283	1 058 229
Banques créditrices		22 046
Trésorerie	-57 198	
<b>Passifs financiers nets avant couverture</b>	<b>419 085</b>	<b>1 080 275</b>
Couverture ferme : Sw aps	702 915	-702 915
Couverture optionnelle : Caps	376 400	-376 400
<b>Total couverture</b>	<b>1 079 315</b>	<b>-1 079 315</b>
<b>Passifs financiers nets après couverture</b>	<b>1 498 400</b>	<b>960</b>

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.

**2.2.6.9.4. 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 à 60 % au 30 juin 2016.

LTV Conso	Périmètre	Seuil covenant	Ratio
350 M€ (2013) - valeur nominale REF I	Foncière des Murs	≤ 60%	respecté
447 M€ (2013) - valeur nominale REF II	Foncière des Murs	< 60%	respecté
208 M€ (2014) - valeur nominale REF III	Foncière des Murs	< 60%	respecté
239 M€ (2012) - Emprunt obligataire	Foncière des Murs	≤ 65%	respecté
200 M€ (2015) - Placement privé	Foncière des Murs	< 60%	respecté

ICR Conso	Périmètre	Seuil covenant	Ratio
350 M€ (2013) - valeur nominale REF I	Foncière des Murs	> 200%	respecté
447 M€ (2013) - valeur nominale REF II	Foncière des Murs	> 200%	respecté
208 M€ (2014) - valeur nominale REF III	Foncière des Murs	> 200%	respecté
239 M€ (2012) - Emprunt obligataire	Foncière des Murs	≥ 200%	respecté
200 M€ (2015) - Placement privé	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.

**2.2.6.9.5. Comptabilisation des actifs et passifs financiers**

Catégories selon IAS 39	Poste concerné dans l'état de situation financière	30-juin-16 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	40 183	40 183			40 183
Prêts & Créances	Créances clients	24 498	24 498			24 498
Actifs en juste valeur	Dérivés à la juste valeur	9 755		0	9 755	9 755
Actifs au coût amorti	Equivalents de trésorerie	3 811	3 811			3 811
<b>Total Actifs Financiers</b>		<b>78 247</b>	<b>68 492</b>	<b>0</b>	<b>9 755</b>	<b>78 247</b>
Dettes au coût amorti	Dettes financières	1 534 512	1 534 512			1 555 338 <sup>(1)</sup>
Passifs à la juste valeur	Dérivés à la juste valeur	127 205		-2	127 207	127 205
Dettes au coût amorti	Dépôts de Garantie	149	149			149
Dettes au coût amorti	Dettes fournisseurs	22 040	22 040			22 040
<b>Total Passifs Financiers</b>		<b>1 683 906</b>	<b>1 556 701</b>	<b>-2</b>	<b>127 207</b>	<b>1 704 732</b>

<sup>(1)</sup> L'écart entre valeur nette comptable et juste valeur des dettes à taux fixe est de 20 826 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		9 755		9 755
<b>Total Actifs financiers</b>	0	9 755	0	9 755
Dérivés à la juste valeur par résultat		127 207		127 207
<b>Total Passifs financiers</b>	0	127 207	0	127 207

## 2.2.7. Notes sur l'état du résultat net

### 2.2.7.1. Résultat opérationnel

#### 2.2.7.1.1. Revenus locatifs

Loyers (en K€)	30-juin-16	30-juin-15	Variation en K€	Var %
Hôtellerie	75 216	72 853	2 363	3,2%
Commerces d'exploitation	18 509	18 445	64	0,3%
Santé	7 214	7 636	- 422	-5,5%
<b>Total Loyers</b>	<b>100 939</b>	<b>98 934</b>	<b>2 005</b>	<b>2,0%</b>

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 Hôtels pour 36,8 M€ (contre 40,4 M€ au 30 juin 2015) ;
- aux hôtels clubs de vacances en Belgique et au Portugal pour 8,7 M€ (contre 8,6 M€ au 30 juin 2015) ;
- aux hôtels exploités par B&B en France, en Allemagne et en Espagne pour 27,0 M€ (contre 21,3 M€ au 30 juin 2015) ;
- à l'hôtel NH Amsterdam Centre pour 1,7 M€ ;
- aux hôtels Motel One en Allemagne pour 1,1 M€.

La variation du chiffre d'affaires sur la période (+2,4M€) s'explique principalement par :

- l'impact des acquisitions B&B en France, en Allemagne et en Espagne pour +5,8 M€ ;
- l'impact de la baisse du chiffre d'affaires Accor au 30 juin 2016 de -2 M€ ;
- l'impact des cessions des hôtels Accor pour -1,6 M€.

La variation du chiffre d'affaires des hôtels Accor est de -4,8 % à périmètre constant.

#### ➤ Activité Commerces d'exploitation

Le chiffre d'affaires est composé des :

- loyers des restaurants Quick pour 8,5 M€ (contre 8,4 M€ au 30 juin 2015),
- loyers des jardineries Jardiland pour 6,8 M€ (contre 6,8 M€ au 30 juin 2015),
- loyers des restaurants Courtepaille pour 3,3 M€ (contre 3,3 M€ au 30 juin 2015).

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

- l'évolution des loyers à périmètre constant pour +0,1 M€ sur les restaurants Quick,

#### ➤ Activité Santé

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

- loyers des maisons de retraite et cliniques (Korian) pour 7,2 M€ (contre 7,6 M€ au 30 juin 2015),

La variation du chiffre d'affaires sur la période (-0,4 M€) s'explique principalement par l'impact des cessions d'actifs Korian (-0,4 M€).

### 2.2.7.1.2. Charges immobilières

K€	30-juin-16	30-juin-15	Variation en %
Loyers	100 939	98 934	2,0%
Charges locatives non récupérées	58	-121	-147,9%
Charges sur Immeubles	-1 308	-1 311	-0,2%
Charges nettes des créances irrécouvrables	14	-5	n.p.
<b>Loyers Nets</b>	<b>99 703</b>	<b>97 497</b>	<b>2,3%</b>
<b>Taux charges immobilières</b>	<b>-1,2%</b>	<b>-1,5%</b>	

Les charges sur immeubles sont essentiellement constituées des honoraires de property management pour 1,3 M€ au 30 juin 2016.

Suite à l'application de la norme IFRIC 21 à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2015, il n'y a aucun impact dans les comptes de FDM car les impôts et taxes sont tous refacturés et il n'y a pas de vacance sur son patrimoine.

### 2.2.7.1.3. 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-16	30-juin-15	Variation en %
Revenus de gestion et d'administration	1 371	1 265	8,4%
Frais liés à l'activité	-655	-621	5,5%
Frais de structure	-5 464	-5 596	-2,4%
Frais de développement	-100	-174	-42,5%
<b>Total Coûts de Fonctionnements Nets</b>	<b>-4 848</b>	<b>-5 126</b>	<b>-5,4%</b>

Les revenus de gestion et d'administration sont principalement constitués des honoraires d'asset et de property management facturés aux sociétés mises en équivalence pour 1,1 M€ (contre 0,9 M€ au 30 juin 2015). Au 30 juin 2016, une commission de 0,3 M€ a été enregistrée chez FDM pour le développement des sociétés FDM Management.

Les frais liés à l'activité sont principalement constitués de frais d'expertises sur immeubles pour 0,4 M€ (contre 0,4 M€ au 30 juin 2015), et les frais d'asset management pour 0,2 M€ (contre 0,2 M€ au 30 juin 2015).

Les frais de structure sont principalement composés :

- des frais de réseau Foncière des Régions pour 2,2 M€ (contre 1,9 M€ au 30 juin 2015),
- des coûts de personnel pour 1 M€ (contre 0,9 M€ au 30 juin 2015),
- des honoraires de gérance facturés par FDM Gestion pour 0,6 M€ (contre 0,5 M€ au 30 juin 2015),
- des honoraires et frais des commissaires aux comptes pour 0,3 M€ (contre 0,3 M€ au 30 juin 2015),
- des honoraires de conseils pour 0,3 M€ (contre 0,6 M€ au 30 juin 2015),
- des impôts et taxes corporate pour 0,6 M€ (contre 0,6 M€ au 30 juin 2015),
- des coûts des locaux et de fonctionnement pour 0,3 M€ (contre 0,3 M€ au 30 juin 2015).

### 2.2.7.2. Variation de Juste Valeur des Immeubles

K€	30-juin-16	30-juin-15
Hôtellerie	16 315	50 343
Commerces d'exploitation	-231	2 597
Santé	59 078	4 315
<b>Total Variation de la Juste Valeur des Immeubles</b>	<b>75 162</b>	<b>57 255</b>

### 2.2.7.3. Coût de l'endettement net

K€	30-juin-16	30-juin-15	Variation en K€	Variation en %
Produits d'intérêts sur opérations de Trésorerie	716	347	369	106,3%
Charges d'intérêts sur opérations de financements	-16 957	-16 043	-914	5,7%
Charges nettes sur SWAP	-8 745	-9 335	590	-6,3%
<b>Coût de l'endettement Net</b>	<b>-24 986</b>	<b>-25 031</b>	<b>45</b>	<b>-0,2%</b>

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

### 2.2.7.4. Résultat financier

K€	30-juin-16	30-juin-15	Variation en K€	Variation en %
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>-24 986</b>	<b>-25 031</b>	<b>45</b>	<b>-0,2%</b>
Variations positives de juste valeur des instruments financiers	0	20 870	-20 870	n.p.
Variations négatives de juste valeur des instruments financiers	-27 908	0	-27 908	n.p.
<b>Variation de juste valeur des instruments financiers</b>	<b>-27 908</b>	<b>20 870</b>	<b>-48 778</b>	<b>-233,7%</b>
Produits financiers d'actualisation	934	0	934	n.p.
Charges financières d'actualisation	-124	-40	-84	n.p.
<b>Actualisation</b>	<b>810</b>	<b>-40</b>	<b>850</b>	<b>n.p.</b>
<b>Effets actualisations et variations de juste valeur</b>	<b>-27 098</b>	<b>20 830</b>	<b>-47 928</b>	<b>-230,1%</b>
Charges nettes des provisions financières et autres	-2 726	-2 539	-187	7,4%
<b>Total du Résultat Financier</b>	<b>-54 810</b>	<b>-6 740</b>	<b>-48 070</b>	<b>713,2%</b>

La baisse des taux a généré une détérioration de la juste valeur des instruments financiers de 49M€ entre le 30 juin 2015 et le 30 juin 2016. La ligne « Autres produits et charges calculés » du TFT de 1,6 M€ est principalement composée de l'amortissement des frais sur emprunts.

### 2.2.7.5. Impôts

#### 2.2.7.5.1. Impôts et taux retenus par Zones Géographiques

K€	Impôts exigibles	Impôts différés	Total	Taux d'impôt
France	0	0	0	34,43%
Belgique	-756	-2 229	-2 985	33,99%
Luxembourg	-4	0	-4	30,00%
Pays-Bas	-227	-5 742	-5 969	25,00%
Portugal	-44	-66	-110	23,00%
Allemagne	-276	-3 169	-3 445	15,83%
Espagne	0	0	0	25,00%
<b>Total</b>	<b>-1 307</b>	<b>-11 206</b>	<b>-12 513</b>	

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

## 2.2.8. Autres éléments d'information

### 2.2.8.1. Effectifs

L'effectif présent au 30 juin 2016 des sociétés consolidées par intégration globale, s'élève à 14 personnes, situées exclusivement en France.

L'effectif moyen au 30 juin 2016 est de 13,5 personnes.

### 2.2.8.2. Résultat par action et résultat dilué par action

Le résultat par action dilué doit tenir compte de la dilution induite par la prise en compte des stocks options et actions gratuites non encore émis mais déjà attribués. Il n'y a pas de stocks options et actions gratuites dans le Groupe.

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-16	30-juin-15
<b>Résultat net part du groupe (en K€)</b>	<b>101 043</b>	<b>128 349</b>
Nombre d'actions à l'ouverture	74 103 963	74 103 963
Nombre d'actions à la clôture	74 103 963	74 103 963
Nombre moyen d'actions auto détenues	1 010	2 949
<b>Nombre moyen d'actions non dilué</b>	<b>74 102 953</b>	<b>74 101 014</b>
<b>Nombre moyen d'actions dilué</b>	<b>74 102 953</b>	<b>74 101 014</b>
<b>Résultat net part du groupe par action non dilué</b>	<b>1,36 €</b>	<b>1,73 €</b>
<b>Résultat net part du groupe par action dilué</b>	<b>1,36 €</b>	<b>1,73 €</b>

### 2.2.8.3. 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	-554			Rémunération de la gérance
FDR Property	Prestataire Groupe	-1 118			Honoraires Property
Foncière des Régions	Prestataire Groupe	-1 651			Frais de réseau
GFR Kleber	Prestataire Groupe	-96			Location des locaux
Foncière des Régions SGP	Gérant OPC I B2 INVEST HOTEL	-100			Prestations conseil et convention de gestion
FDM Management	Sociétés MEE	300			Commission montage structure juridique
SAS Financière Hope	Sociétés MEE		411	30 231	Prêt obligataire
IRIS (OPCI + Holding), OPC I Campinvest, SCI Dahlia	Sociétés MEE	1 195	151	6 885	Honoraires Asset, Property, Prêts
SCI Porte Dorée	Sociétés MEE	36	40	3 237	Honoraires Asset, Property, Prêts

## 2.2.8.4. Rémunérations des dirigeants

### 2.2.8.4.1. Rémunération des dirigeants et des administrateurs

K€	30-juin-16	30-juin-15
<b>Administrateurs</b>		
Jetons de présence	19	29

Au 30 juin 2016, il a été versé 19 K€ de jetons de présence aux membres du Conseil de surveillance, du Comité d'audit et du Comité d'investissement.

### 2.2.8.4.2. Rémunération du gérant et de l'associé commandité

Gérant commandité, FDM Gestion a perçu au titre du semestre 2016 une rémunération au titre de ses fonctions de 554K€ hors taxes. Les modalités de cette rémunération sont fixées par l'article 11 des statuts de Foncière des Murs.

Au cours du premier semestre 2016, il a été versé 500 K€ de dividende précipitaire à l'associé commandité, FDM Gestion, au titre de l'exercice 2015. Ce dividende précipitaire a été comptabilisé en charge d'exploitation conformément aux normes IFRS qui stipulent qu'un dividende précipitaire doit être traité comme une commission de gestion. Cette dette avait été comptabilisée dans les comptes au 31 décembre 2015, il n'y a donc aucun impact dans les comptes de FDM au 30 juin 2016.

## 2.2.9. 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.

### 2.2.9.1. Immeubles de placement / immeubles destinés à être cédés

31/12/2015 - en K€	Hôtellerie		Commerces d'exploitation		Santé		Total
	France	Etranger	France	Etranger	France	Etranger	
Immeubles de Placement en exploitation	1 595 204	700 250	575 819	0	228 860	0	3 100 133
Actifs destinés à être cédés	361 500	14 652	6 000	0	4 020	0	386 172
Immeubles en développement	7 680	20 951	0	0	0	0	28 631
<b>TOTAL</b>	<b>1 964 384</b>	<b>735 853</b>	<b>581 819</b>	<b>0</b>	<b>232 880</b>	<b>0</b>	<b>3 514 936</b>

30/06/2016 - en K€	Hôtellerie		Commerces d'exploitation		Santé		Total
	France	Etranger	France	Etranger	France	Etranger	
Immeubles de Placement en exploitation	1 598 311	751 977	575 588	0	0	0	2 925 876
Actifs destinés à être cédés	107 500	14 652	6 000	0	295 109	0	423 261
Immeubles en développement	4 628	32 953	0	0	0	0	37 581
<b>TOTAL</b>	<b>1 710 439</b>	<b>799 582</b>	<b>581 588</b>	<b>0</b>	<b>295 109</b>	<b>0</b>	<b>3 386 718</b>

### 2.2.9.2. Passifs financiers

31/12/2015 - K€	Hôtellerie	Commerces d'exploitation	Santé	Corporate	TOTAL
<b>Total emprunts LT portant intérêts</b>	681 348	0	0	802 979	1 484 327
<b>Total emprunts CT portant intérêts</b>	3 915	0	4	28 798	32 717
<b>Total Emprunts LT &amp; CT</b>	<b>685 263</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>831 777</b>	<b>1 517 044</b>

30/06/2016 - K€	Hôtellerie	Commerces d'exploitation	Santé	Corporate	TOTAL
<b>Total emprunts LT portant intérêts</b>	533 858	0	0	815 473	1 349 331
<b>Total emprunts CT portant intérêts</b>	5 201	0	0	187 002	192 203
<b>Total Emprunts LT &amp; CT</b>	<b>539 059</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1 002 475</b>	<b>1 541 534</b>

## 2.2.9.3. Résultat

K€ - 30/06/2016	Hôtellerie	Commerces d'exploitation	Santé	Corporate	Intercos Inter-Secteur	30-juin-16
Loyers	75 216	18 509	7 214	0	0	100 939
Charges locatives non récupérées	75	-17	5	-5	0	58
Charges sur Immeubles	-876	-383	-100	-2	53	-1 308
Charges nettes des créances irrécouvrables	0	3	0	11	0	14
<b>LOYERS NETS</b>	<b>74 415</b>	<b>18 112</b>	<b>7 119</b>	<b>5</b>	<b>53</b>	<b>99 703</b>
Revenus de gestion et d'administration	981	0	0	2 185	-1 795	1 371
Frais liés à l'activité	-2 244	-72	-27	-54	1 742	-655
Frais de structure	-2 786	-1 359	-514	-805	0	-5 464
Frais de développement	-4	0	-16	-80	0	-100
<b>COUTS DE FONCTIONNEMENT NETS</b>	<b>-4 053</b>	<b>-1 431</b>	<b>-557</b>	<b>1 246</b>	<b>-53</b>	<b>-4 848</b>
Revenus des autres activités	6	0	0	0	0	6
Dépenses des autres activités	0	0	0	0	0	0
<b>RESULTATS DES AUTRES ACTIVITES</b>	<b>6</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>6</b>
Amortissements des biens d'exploitation	-8	0	0	0	0	-8
Variation nette des provisions et autres	72	0	-9	40	0	103
<b>RESULTAT OPERATIONNEL COURANT</b>	<b>70 432</b>	<b>16 681</b>	<b>6 553</b>	<b>1 290</b>	<b>0</b>	<b>94 956</b>
Produits de cessions des immeubles en stock	0	0	0	0	0	0
Variation nette des immeubles en stock	0	0	0	0	0	0
<b>RESULTAT NET DES IMMEUBLES EN STOCK</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Produits des cessions d'actifs	254 000	0	2 000	0	0	256 000
Valeurs de sortie des actifs cédés	-254 404	0	-2 232	-33	0	-256 669
<b>RESULTAT DES CESSIONS D'ACTIFS</b>	<b>-404</b>	<b>0</b>	<b>-232</b>	<b>-33</b>	<b>0</b>	<b>-669</b>
Ajustement à la hausse des valeurs des immeubles de placement	27 713	8	59 078	0	0	86 799
Ajustement à la baisse des valeurs des immeubles de placement	-11 398	-239	0	0	0	-11 637
<b>RESULTAT DES AJUSTEMENTS DE VALEURS</b>	<b>16 315</b>	<b>-231</b>	<b>59 078</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>75 162</b>
<b>RESULTAT DE CESSIONS DE TITRES</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>RESULTAT DES VARIATIONS DE PERIMETRE</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-103</b>	<b>0</b>	<b>-103</b>
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>86 343</b>	<b>16 450</b>	<b>65 399</b>	<b>1 154</b>	<b>0</b>	<b>169 346</b>
Résultat des sociétés non consolidées	0	0	0	0	0	0
Coût de l'endettement financier net	-9 913	0	0	-15 073	0	-24 986
Ajustement de valeur des instruments dérivés	-2 732	0	0	-25 176	0	-27 908
Actualisation des dettes et créances	928	6	-109	-15	0	810
Variation nette des provisions financières et autres	-747	0	0	-1 979	0	-2 726
Quote-part de résultat des entreprises associées	3 241	0	0	-1 552	0	1 689
<b>RESULTAT NET AVANT IMPOTS</b>	<b>77 120</b>	<b>16 456</b>	<b>65 290</b>	<b>-42 641</b>	<b>0</b>	<b>116 225</b>
Impôts différés	-11 206	0	0	0	0	-11 206
Impôt sur les sociétés	-1 307	0	0	0	0	-1 307
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE</b>	<b>64 607</b>	<b>16 456</b>	<b>65 290</b>	<b>-42 641</b>	<b>0</b>	<b>103 712</b>

En conformité avec la norme IFRS 12, les opérations inter-secteurs sont présentées distinctement dans le compte de résultat sectoriel.

K€ - 30/06/2015	Hôtellerie	Commerces d'exploitation	Santé	Corporate	Intercos Inter- Secteur	30-juin-15
Loyers	72 853	18 445	7 636	0	0	98 934
Charges locatives non récupérées	-114	-4	-3	0	0	-121
Charges sur Immeubles	-901	-343	-67	0	0	-1 311
Charges nettes des créances irrécouvrables	0	0	-1	-4	0	-5
<b>LOYERS NETS</b>	<b>71 838</b>	<b>18 098</b>	<b>7 565</b>	<b>-4</b>	<b>0</b>	<b>97 497</b>
Revenus de gestion et d'administration	916	0	1	2 362	-2 014	1 265
Frais liés à l'activité	-2 404	-111	-15	-43	1 952	-621
Frais de structure	-3 210	-1 284	-469	-695	62	-5 596
Frais de développement	-56	-15	-16	-87	0	-174
<b>COUTS DE FONCTIONNEMENT NETS</b>	<b>-4 754</b>	<b>-1 410</b>	<b>-499</b>	<b>1 537</b>	<b>0</b>	<b>-5 126</b>
Revenus des autres activités	0	0	0	0	0	0
Dépenses des autres activités	-3	0	0	0	0	-3
<b>RESULTATS DES AUTRES ACTIVITES</b>	<b>-3</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-3</b>
Amortissements des biens d'exploitation	36	0	0	-1	0	35
Variation nette des provisions et autres	-79	4	-52	-179	0	-306
<b>RESULTAT OPERATIONNEL COURANT</b>	<b>67 038</b>	<b>16 692</b>	<b>7 014</b>	<b>1 353</b>	<b>0</b>	<b>92 097</b>
Produits de cessions des immeubles en stock	0	0	0	0	0	0
Variation nette des immeubles en stock	0	0	0	0	0	0
<b>RESULTAT NET DES IMMEUBLES EN STOCK</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Produits des cessions d'actifs	21 472	0	3 876	0	0	25 348
Valeurs de sortie des actifs cédés	-22 189	-3	-4 267	-63	0	-26 522
<b>RESULTAT DES CESSIONS D'ACTIFS</b>	<b>-717</b>	<b>-3</b>	<b>-391</b>	<b>-63</b>	<b>0</b>	<b>-1 174</b>
Ajustement à la hausse des valeurs des immeubles de placement	50 889	2 607	4 315	0	0	57 811
Ajustement à la baisse des valeurs des immeubles de placement	-546	-10	0	0	0	-556
<b>RESULTAT DES AJUSTEMENTS DE VALEURS</b>	<b>50 343</b>	<b>2 597</b>	<b>4 315</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>57 255</b>
<b>RESULTAT DE CESSIONS DE TITRES</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-11</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-11</b>
<b>RESULTAT DES VARIATIONS DE PERIMETRE</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>116 664</b>	<b>19 286</b>	<b>10 927</b>	<b>1 290</b>	<b>0</b>	<b>148 167</b>
Résultat des sociétés non consolidées	0	0	0	0	0	0
Coût de l'endettement financier net	-9 897	0	0	-15 134	0	-25 031
Ajustement de valeur des instruments dérivés	1 945	0	0	18 925	0	20 870
Actualisation des dettes et créances	0	0	-40	0	0	-40
Variation nette des provisions financières et autres	-700	0	11	-1 850	0	-2 539
Quote-part de résultat des entreprises associées	4 384	0	0	-341	0	4 042
<b>RESULTAT NET AVANT IMPOTS</b>	<b>112 396</b>	<b>19 286</b>	<b>10 898</b>	<b>2 890</b>	<b>0</b>	<b>145 469</b>
Impôts différés	-4 552	0	0	0	0	-4 552
Impôt sur les sociétés	-776	0	0	-2	0	-778
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE</b>	<b>107 068</b>	<b>19 286</b>	<b>10 898</b>	<b>2 888</b>	<b>0</b>	<b>140 140</b>

En conformité avec la norme IFRS 12, les opérations inter-secteurs sont présentées distinctement dans le compte de résultat sectoriel.

### **2.2.10. Evènements postérieurs à la clôture**

Au 4 juillet 2016, Foncière des Murs a signé 295,1 M€ de promesses de ventes, nettes de frais, non encore réalisées et concernant le patrimoine Santé (25 maisons de retraite et une clinique).

### **3. Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information semestrielle 2016**

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 2016, 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, le 22 juillet 2016

Les Commissaires aux Comptes

MAZARS

ERNST & YOUNG et Autres

Gilles Magnan

Sophie Duval

## 4. Attestation du responsable

#### 4.1. Responsable du document

Monsieur Dominique Ozanne  
Président de FDM GESTION  
Gérant Commandité de FDM

#### 4.2. Attestation du responsable de l'information financière

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 22 juillet 2016  
Monsieur Dominique Ozanne  
Président de FDM GESTION  
Gérant commandité  
Personne responsable de l'information financière