



INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE 2017

SOMMAIRE

- 1. Rapport d'activité au 30 juin 2017..... p. 1
- 2. Comptes consolidés condensés au 30 juin 2017..... p. 18
- 3. Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2017..... p. 63
- 4. Attestation du responsable..... p. 65

1. Rapport d'activité au 30 juin 2017

Principaux faits marquants de la période

Foncière des Murs, filiale de Foncière des Régions, a confirmé sur le 1^{er} semestre être le leader de l'investissement hôtelier en Europe avec 685 M€ d'investissement engagés sur les marchés en forte croissance que sont l'Espagne et l'Allemagne et a confirmé être le partenaire de référence des opérateurs du secteur.

Dans un contexte marqué par une reprise de l'activité hôtelière (hausse des loyers AccorHotels de +4,3% à périmètre constant sur le semestre), Foncière des Murs a renforcé sa politique d'accompagnement de ses partenaires en nouant de nouveaux partenariats avec les principales enseignes espagnoles et en prolongeant, pour une durée de 12 ans fermes, 158 baux d'hôtels B&B situés en France.

Suite à ces opérations, le patrimoine sous gestion de Foncière des Murs s'élève à 5,9 Md€ (à 100%).

Renforcement dans les grandes métropoles européennes et montée en gamme du patrimoine hôtelier

Au cours du 1^{er} semestre 2017, Foncière des Murs a accéléré son développement européen :

- Acquisition d'un portefeuille en Espagne pour un montant de 560 M€ à 100% lui permettant de pénétrer un marché espagnol en pleine croissance et d'y atteindre une taille critique. Le portefeuille est composé de 17 hôtels (3 335 chambres) situés en centres-villes des principales métropoles espagnoles, Barcelone et Madrid essentiellement. Parmi ces hôtels, majoritairement classés 4*, figurent notamment le Barcelo Torre et le NH Collection Colon à Madrid ou encore l'Eurostars Gran Marina et l'AC Forum à Barcelone.
- Acquisition de trois hôtels de l'enseigne NH Hotels en Allemagne pour 54 M€, qui sera complétée, au second semestre, par deux autres hôtels d'un montant de 71 M€. Situés dans de grandes métropoles comme Francfort, Nuremberg ou encore Düsseldorf, ces cinq hôtels s'inscrivent dans la stratégie du groupe de poursuivre son implantation dans les grandes villes allemandes.

A fin juin 2017, 55% du patrimoine hôtelier de Foncière des Murs se situe en Europe (hors France), dont 23% en Allemagne et 17% en Espagne. Foncière des Murs devient un acteur incontournable sur ces marchés en forte croissance et aux perspectives de hausse des RevPar élevées en 2017 et 2018 (entre 2 et 3% par an à Berlin et supérieur à 5% par an à Madrid et Barcelone).

Développement de la stratégie partenariale avec les opérateurs hôteliers de référence en Europe

L'acquisition du portefeuille en Espagne a permis au groupe de nouer de nouveaux partenariats avec des enseignes espagnoles de référence comme Melia, Hotusa ou encore Barcelo.

Foncière des Murs consolide également ses partenariats existants tant dans leur activité en France que dans leur développement européen comme le témoignent les opérations suivantes :

- Acquisitions en 2017 de cinq hôtels NH en Allemagne et de l'hôtel 5* NH Collection Colon à Madrid venant compléter le partenariat noué dès 2014 avec l'enseigne Espagnole au travers du NH Hotels situé à Amsterdam
- Renouvellement et prolongation, pour une durée de 12 ans fermes, de 158 baux d'hôtels B&B situés en France et lancement d'un plan de modernisation de ces hôtels
- Signature d'une VEFA à Lyon pour le développement d'un hôtel de 169 chambres opéré par l'enseigne nouvelle génération Meininger.

Le portefeuille de Foncière des Murs est composé de 28 marques avec 18 opérateurs.

82 M€ de nouvelles promesses de vente signées

Les promesses signées au 1^{er} semestre confirment la volonté de Foncière des Murs de se recentrer sur ses activités stratégiques, à savoir l'hôtellerie dans les grandes métropoles européennes :

- Promesse de vente signée sur un portefeuille de 17 restaurants Quick pour un montant de 38 M€, en ligne avec les valeurs d'expertise à fin décembre 2016
- Promesses de vente signées sur 4 hôtels situés en régions et exploités par AccorHotels pour un montant de 31 M€
- Promesses de vente signées sur 2 magasins de l'enseigne Jardiland permettant de réaliser une marge sur vente de plus de 30% par rapport aux valeurs d'expertise.

Par ailleurs, en juin 2017, un hôtel exploité par AccorHotels situé en région, a été vendu pour 3,5 M€.

Croissance des valeurs de 1,9% à périmètre constant

A fin juin 2017, la valeur du patrimoine immobilier, en part du groupe, atteint 3 930 M€, contre 3 268 M€ au 31 décembre 2016. A périmètre constant, elle progresse de 1,9% sur 6 mois, dont + 2,0% pour le patrimoine hôtelier détenu en murs et fonds, et présente un rendement moyen hors droits de 5,7%.

L'ANR EPRA est en hausse de 10,9% à 2 323 M€ (soit 26,5 €/action), sous l'effet positif des variations de valeurs d'expertise. L'ANR Triple Net EPRA s'établit à 2 112 M€ (soit 24,1 €/action), contre 1 873 M€ (soit 25,3 €/action) fin 2016.

Une gestion dynamique du passif

Au 30 juin 2017, la maturité moyenne de la dette s'élève à 6,3 ans en progression de 0,4 an. Le ratio de LTV (Loan To Value) droits inclus s'établit à un niveau bas de 34,8%, contre 32,5% fin 2016. Foncière des Murs a négocié pour près de 700 M€ de financements sur le semestre ce qui a permis de diminuer le taux de la dette à 2,56% (contre 2,73% en 2016) et d'améliorer le ratio d'ICR (Interest Cover Ratio) à 5,69 (contre 4,60 en 2016).

1.1. Résultats financiers

1.1.1. 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 2016.

1.1.2. Etat du résultat global semestriel

Le compte de résultat est présenté avec l'activité Santé reclassée en activité abandonnée (reclassée en décembre 2016). A l'inverse le compte de résultat présenté en 3.1.2, ne présente pas l'activité Santé en activité abandonnée au 30 juin 2016. (cf. 3.2.10)

M€	Données consolidées		Données en PdG		Variations en M€	
	30 juin 2016	30 juin 2017	30 juin 2016	30 juin 2017	Total	PdG
Loyers	93,7	102,9	84,2	91,5	9,2	7,3
Charges locatives non récupérées	0,1	-1,8	0,1	-1,8	-1,9	-1,9
Charges sur Immeubles	-1,2	-1,1	-1,2	-1,0	0,2	0,2
Charges nettes des créances irrécouvrables	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Loyers nets	92,6	100,1	83,1	88,7	7,5	5,6
Revenus de gestion et d'administration	1,4	1,0	1,8	2,3	-0,4	0,4
Frais liés à l'activité	-0,6	-1,0	-0,6	-0,9	-0,4	-0,4
Frais de structure	-5,0	-6,5	-4,8	-6,2	-1,5	-1,4
Frais de développement	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1
Coûts de fonctionnement nets	-4,3	-6,5	-3,6	-4,9	-2,2	-1,3
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	0,1	0,4	0,1	0,4	0,3	0,3
RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	88,4	94,0	79,6	84,2	5,6	4,6
Résultat net des immeubles en stocks	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat des cessions d'actifs	-0,4	-0,1	-0,4	-0,1	0,3	0,3
Résultat des ajustements de valeurs	16,1	81,2	20,2	62,0	65,1	41,9
Résultat de cession de titres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat des variations de périmètre	-0,1	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,2
RESULTAT OPERATIONNEL	103,9	175,1	99,2	146,2	71,1	46,9
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	-16,9	-23,3	-15,4	8,0	7,9
Ajustement de valeur des instruments dérivés	-27,9	14,5	-27,8	14,0	42,4	41,8
Actualisation des dettes et créances	0,9	0,6	0,8	0,6	-0,3	-0,2
Variation nette des provisions financières et autres	-2,7	-2,7	-2,6	-1,9	0,0	0,7
Quote-part de résultat des entreprises associées	1,7	7,5	1,7	7,5	5,8	5,8
RESULTAT NET AVANT IMPOTS	50,9	178,0	48,2	150,9	127,1	102,7
Impôts différés	-11,2	-6,7	-11,1	-6,6	4,5	4,5
Impôts sur les sociétés	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	0,0	0,0
RESULTAT NET DE LA PERIODE DES ACTIVITES POURSUIVIES	38,4	170,0	35,8	143,0	131,6	107,2
Profit ou perte après impôt des activités abandonnées	65,3	0,0	65,2	0,0	-65,3	-65,3
RESULTAT NET DE LA PERIODE	103,7	170,0	101,0	143,0	66,3	41,9
Intérêts minoritaires	-2,6	-27,0	0,0	0,0	-24,4	0,0
RESULTAT NET DE LA PERIODE - PdG	101,0	143,0	101,0	143,0	41,9	41,9

Loyers Part du Groupe

En part du groupe, les loyers de Foncière des Murs s'établissent à 91,5 M€ pour le 1^{er} semestre 2017, en hausse de 8,7% par rapport à juin 2016. À périmètre constant, les loyers augmentent de 1,9% par rapport à juin 2016.

(M€)	Loyers S 1 2 0 1 6 PdG FdM	Loyers S 1 2 0 1 7 100 % FDM	Loyers S 1 2 0 1 7 PdG FDM	Var. (%) PdG FDM	Var. (%) à p c (PdG)	En % des loyers totaux
Hôtels en bail	65,7	84,5	73,1	11,3%	2,5%	80%
Commerces d'exploitation	18,5	18,4	18,4	-0,4%	0,0%	20%
Total Murs	84,2	102,9	91,5	8,7 %	1,9%	100 %
Activité abandonnée: Santé	7,2	0,0	0,0	-	-	-

Cette évolution de 7,3 M€ en part du groupe s'explique principalement par :

- l'impact des acquisitions et livraisons en 2016/2017 pour +16,6 M€,
- l'impact des cessions intervenues en 2016 (-10,7 M€),
- la hausse des loyers à périmètre constant (+1,4 M€) résultant de la reprise du cycle hôtelier et par conséquent de la hausse du chiffre d'affaires Accor (impact de +4,3% sur les loyers Accor).

Résultat opérationnel Part du Groupe

Le résultat opérationnel s'élève à 146,2 M€ au 30 juin 2017, contre 99,2 M€ au 30 juin 2016. Cette évolution s'explique principalement par la variation de juste valeur des actifs de placement et des actifs en développement qui s'élève à +62,0 M€ au premier semestre 2017 (contre +20,2 M€ au premier semestre 2016).

La variation de juste valeur des actifs de placement s'explique principalement par :

- la création de valeur sur le portefeuille en Espagne
- la création de valeur sur notre patrimoine hôtelier en France avec l'impact des développements et du renouvellement des baux B&B

Résultat financier Part du Groupe

Le résultat financier est principalement constitué du coût de l'endettement financier net pour -15,4 M€ (en baisse de 9% par rapport à juin 2016), de la variation positive de juste valeur des actifs et passifs financiers pour +14,0 M€ et des variations de provisions pour -1,9 M€.

1.1.3. Résultat net récurrent

Le résultat net récurrent s'élève à 78,1 M€ au 30 juin 2017 (soit 0,98€ par action).

Il est en hausse de 13,1% par rapport à 2016.

En M€	30 juin 2016	30 juin 2017
Loyers nets	90,2	89,4
Coûts de fonctionnement nets	-4,0	-4,9
Coût de l'endettement net	-19,4	-15,2
Impôt récurrent	-1,3	-1,3
Résultat des sociétés mises en équivalence	3,5	10,1
Résultat net récurrent	69,0	78,1
soit	0,93 € / action	0,98 € / action
Marge sur cessions d'actifs	-0,7	-0,1
Variation de juste valeur des immeubles	79,2	62,0
Coût de l'endettement financier net	-3,9	-0,2
Variation de juste valeur des instruments financiers	-27,8	14,0
Autres effets IFRS	-1,9	-1,6
Variation de valeur des sociétés mises en équivalence	-1,9	-2,6
Impôt différé	-11,1	-6,6
Résultat net part du Groupe	101,0	143,0

1.1.4. Etat de situation financière semestrielle consolidée au 30 juin 2017

Le bilan consolidé simplifié au 30 juin 2017 se présente comme suit :

Actif (en M€)	Net 31/12/2016	Net 30/06/2017
Immeubles de placement*	3 131	3 877
Participation dans les sociétés associées	223	222
Autres actifs	187	188
Trésorerie	38	45
Total	3 578	4 333

* y compris actifs destinés à être cédés

Passif (en M€)	Net 31/12/2016	Net 30/06/2017
Capitaux propres	1 851	2 075
<i>dont résultat</i>	<i>189</i>	<i>143</i>
Intérêts minoritaires	202	267
Emprunts à court et long terme	1 319	1 712
Autres passifs	273	279
Total	3 578	4 333

La hausse des immeubles de placement est essentiellement expliquée par :

- L'impact des acquisitions de 614 M€ et des travaux réalisés au 1^{er} semestre (16 M€)
- L'impact de la variation de juste valeur des actifs immobiliers, pour un montant de +81 M€ (62 M€ en part du groupe),
- L'impact des travaux réalisés sur les actifs en développement pour 39 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 45 M€.

Au passif, les capitaux propres passent de 1 851 M€ au 31 décembre 2016 à 2 075 M€ au 30 juin 2017. Cette diminution s'explique par :

- l'impact du résultat positif de la période de +143 M€
- l'impact du versement du dividende 2016 en cash pour un montant de -119 M€
- l'impact de l'augmentation de capital réalisée en mars pour 200 M€ (199 M€ nette de frais)

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

1.1.5. Structure de l'endettement

Au 30 juin 2017, la dette financière nette s'élève à 1 666,4 M€.

La dette financière nette part du groupe représente 38,2% du total des actifs réévalués en valeur hors droits part du groupe et 34,8% du total des actifs en valeur droits inclus part du groupe (après retraitement des promesses).

Caractéristiques de l'endettement

Foncière des Murs a négocié pour près de 700 M€ de financements sur le semestre ce qui a permis de diminuer le taux de la dette à 2,56% (contre 2,73% en 2016).

Dette par maturité

La maturité moyenne de la dette est de 6,3 ans au 30 juin 2017, en hausse par rapport au 31 décembre 2016 (5,9 ans).

Couverture

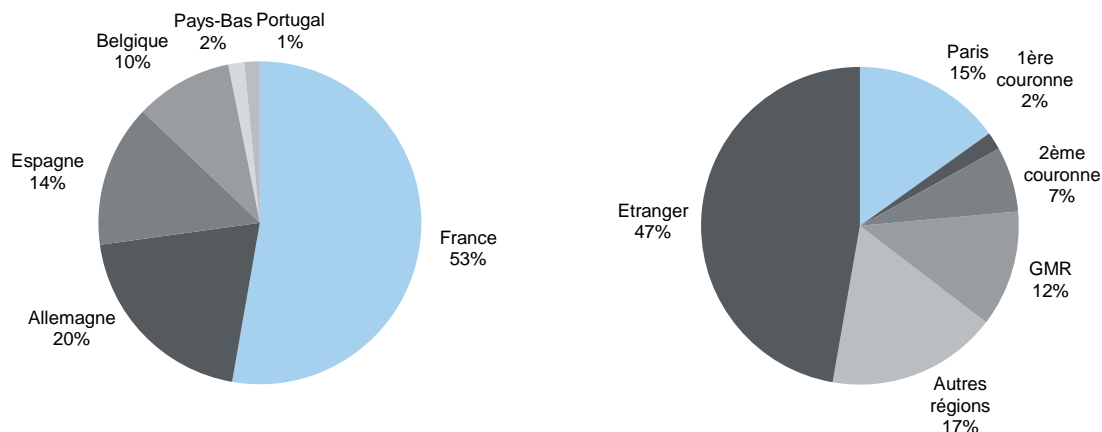
Au 30 juin 2017, le taux de couverture active part du groupe est de 76,5%.

La valorisation nette des instruments de couverture s'élève à -63,0 M€ en part du groupe au 30 juin 2017. La variation de valeur des instruments de couverture sur la période impacte le compte de résultat pour +13,7 M€ en part du groupe.

1.2. Patrimoine

Le patrimoine de Foncière des Murs - composé de 558 actifs dont 9 en développement et 30 en Murs et Fonds - est évalué à 5 180 M€, hors droits, soit 3 930 M€ en part du groupe hors droits.

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



Au 30 juin 2017, le patrimoine part du groupe de Foncière des Murs est valorisé 3 930 M€ hors droits, contre 3 268 M€ au 31 décembre 2016.

Sur le 1^{er} semestre 2017, la valeur du patrimoine est en hausse de 1,9% 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 2017.

(M€, Hors Droits)	Valeur 2016 PdG FDM	Valeur S1 2017 100%	Valeur S1 2017 PdG FDM	Var. 6 mois à pc*	Rdt 2016	Rdt S1 2017	En % de la valeur totale
Hôtels en bail	2 127	3 167	2 775	2,8%	5,4%	5,3%	61%
Santé	2	0	0	n.a	n.a	n.a	0%
Commerces d'exploitation	569	552	552	-3,2%	6,5%	6,7%	11%
Total en exploitation	2 697	3 719	3 327	1,8%	5,6%	5,6%	72%
Actifs en développement**	78	190	105	5,4%	n.a	n.a	4%
Total Hôtels et Murs	2 776	3 909	3 432	1,9%	5,6%	5,6%	75%
Hôtels en murs & fonds***	492	1 271	498	2,0%	6,5%	6,6%	25%
Total yc Murs et Fonds	3 268	5 180	3 930	1,9%	5,7%	5,7%	100%

*pc : périmètre constant

**Inclut la QP de détention de Motel One Porte Dorée (détenu à 50%)

***Rendement EBITDA Hôtels Hors droits

Le patrimoine hôtelier Murs est en hausse de 2,8% à périmètre constant sur le 1^{er} semestre 2017. Cette augmentation de valeur du portefeuille est essentiellement expliquée par la poursuite de la compression des taux de capitalisation sur les actifs situés dans les grandes métropoles et les perspectives de croissance du marché européen. En parallèle, les valeurs des actifs détenus en Murs et Fonds augmentent de 2,0%.

1.2.1. 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 184,7 M€ au 30 juin 2017, détaillés comme suit :

Répartition par secteur d'activité

M€	Nombre de chambres	Nombre d'actifs	Loyers annualisés 2016	Loyers annualisés S1 2017	Var. (%)	En % des loyers totaux
Hôtellerie (hors développements)	35 737	335	114,1	147,9	29,6%	80%
Santé	0	0	0,2	0,0	-100,0%	0%
Commerces d'exploitation	0	184	37,0	36,9	-0,4%	20%
Total	35 737	519	151,3	184,7	22,1%	100%

Répartition géographique

M€	Nombre de chambres	Nombre d'actifs	Loyers annualisés 2016	Loyers annualisés S1 2017	Var. (%)	En % des loyers totaux
Paris	3 470	14	20,4	20,8	1,7%	14%
1ère couronne	528	4	2,8	2,8	2,1%	2%
2ème couronne	3 324	34	9,3	9,4	1,0%	6%
Total IDF	7 322	52	32,5	33,0	1,5%	22%
MR France	6 254	67	20,2	20,6	1,6%	14%
Autres Régions France	8 894	127	15,0	15,1	0,8%	10%
Allemagne	5 742	52	17,6	21,3	21,2%	14%
Belgique	3 124	14	20,7	20,9	0,6%	14%
Espagne	3 797	21	0,7	29,7	3996,9%	20%
Autres	604	2	7,3	7,4	1,1%	5%
Total Hôtels en bail	35 737	335	114,1	147,9	29,6%	100%
Total Santé	0	0	0,2	0,0	-100,0%	0%
Total Commerces d'exploitation	0	184	37,0	36,9	-0,4%	25%

Répartition par locataire

M€	Nombre de chambres	Nombre d'actifs	Loyers annualisés 2016	Loyers annualisés S1 2017	Var. (%)	En % des loyers totaux
AccorHotels	10 165	77	52,3	53,1	1,6%	29%
B&B	18 871	230	38,4	38,7	0,7%	21%
Quick	0	81	16,9	16,9	0,0%	9%
Sunparks	1 759	4	14,2	14,2	0,0%	8%
Courtepaille	0	55	6,6	6,6	0,0%	4%
Club Med	372	1	4,0	4,0	0,4%	2%
NH	924	5	3,3	8,8	165,9%	5%
MotelOne	457	2	2,1	2,1	1,7%	1%
AC Hotels	368	1	0,0	2,4	-	1%
Barcelo	641	3	0,0	7,1	-	4%
Hotusa	671	3	0,0	8,2	-	4%
Melia	632	4	0,0	5,0	-	3%
Indépendants	877	5	0,0	4,3	-	2%
Jardiland	0	48	13,3	13,3	0,0%	7%
Korian	0	0	0,2	0,0	-100,0%	0%
Total	35 737	519	151,3	184,7	22,1%	100%

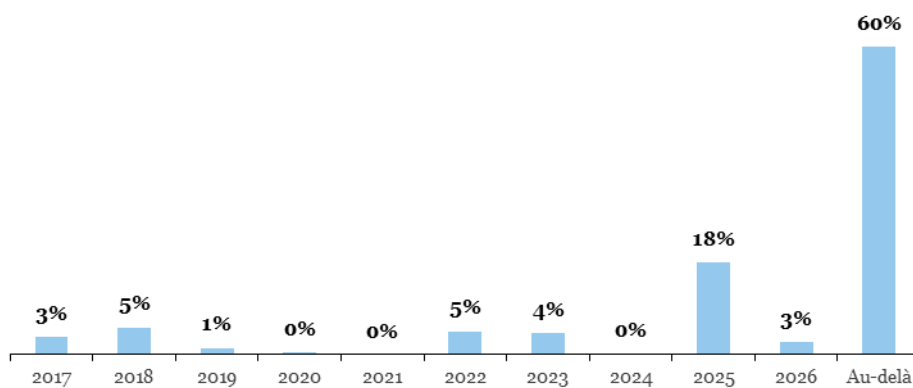
1.2.2. Echancier des baux

La durée résiduelle des baux est de 10,4 ans au 30 juin 2017 soit stable par rapport au 31 décembre 2016. La durée résiduelle des baux des hôtels est de 11 ans.

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

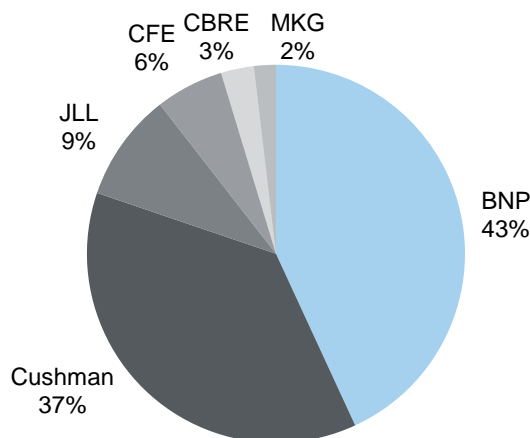
MC	Par date de 1 ^{ère} option de sortie de bail	En % du total	Par date de fin de bail	En % du total
2017	6,3	3%	0,0	0%
2018	9,9	5%	6,2	3%
2019	2,4	1%	0,3	0%
2020	0,7	0%	0,7	0%
2021	0,0	0%	0,0	0%
2022	8,5	5%	3,2	2%
2023	7,8	4%	5,4	3%
2024	0,2	0%	3,7	2%
2025	33,2	18%	34,0	18%
2026	4,6	3%	5,3	3%
Au-delà	111,1	60%	125,9	68%
Total	184,7	100%	184,7	100%

Répartition des loyers, par date de fin de bail (1^{ère} option de sortie) :

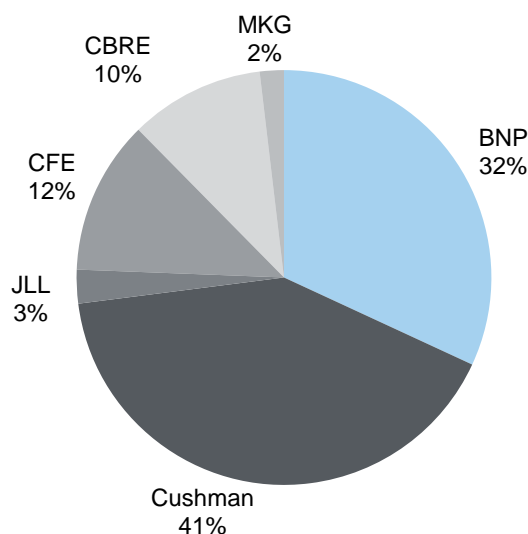


1.2.3. Synthèse des travaux des experts

Au 30 juin 2017, la répartition du portefeuille en valeur (part du groupe) entre les experts immobiliers est détaillée comme suit :



Au 30 juin 2017, la répartition du portefeuille en nombre d'actifs entre les experts immobiliers est détaillée comme suit :



1.2.4. 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 m² occupés par rapport aux m² commercialisables.

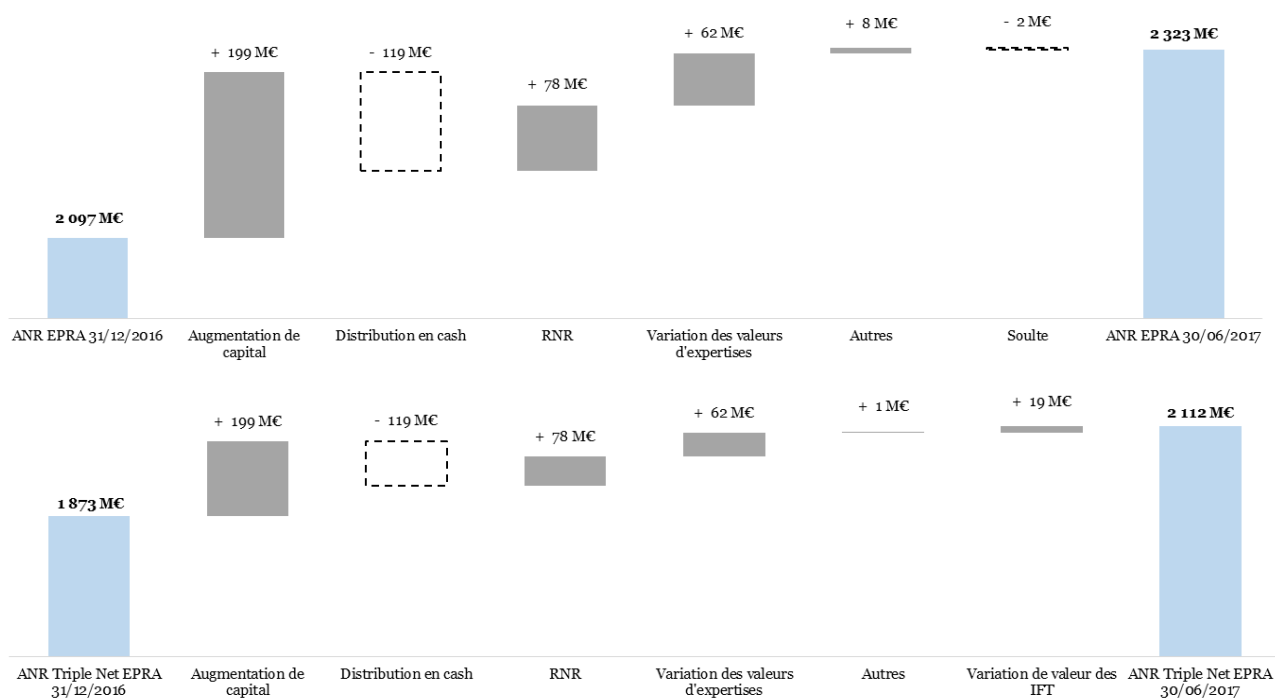
Ces deux taux sont stable à 100% au 30 juin 2017.

1.3. Actif Net Réévalué (ANR) – Format EPRA

Au 30 juin 2017, l'ANR EPRA s'élève à 2 322,8 M€ (soit 26,5 €/action), ce qui correspond à une augmentation de 10,8% par rapport au 31 décembre 2016. L'ANR Triple Net EPRA s'établit à 2 112,3 M€ (soit 24,1 €/action), en hausse de 12,8% par rapport au 31 décembre 2016.

	31/12/2016	30/06/2017	Variation
ANR EPRA	2 097,2 M€	2 322,8 M€	10,8%
<i>soit</i>	<i>28,3 €/action</i>	<i>26,5 €/action</i>	<i>-6,5%</i>
ANR Triple Net EPRA	1 872,5 M€	2 112,3 M€	12,8%
<i>soit</i>	<i>25,3 €/action</i>	<i>24,1 €/action</i>	<i>-4,8%</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 2017 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.

1.4. Entreprises liées

Les principales transactions entre les parties liées ayant eu cours au premier semestre 2017 sont détaillées dans le paragraphe 3.2.8.3 de l'annexe aux comptes semestriels consolidés.

1.5. 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 2016 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 10,4 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 30/06/2017	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	4,55%	4,80%	5,05%	5,30%	5,55%	5,80%	6,05%	6,30%	6,55%
Valeur du portefeuille (M€) ^(*)	4 058	3 847	3 656	3 484	3 327	3 184	3 052	2 931	2 819
Variation en valeur (M€)	731	520	329	157		- 143	- 275	- 396	- 508
Variation en %	22,0%	15,6%	9,9%	4,7%		- 4,3%	- 8,3%	- 11,9%	- 15,3%

(*) Valeur du patrimoine hors projets en développement et du patrimoine mis en équivalence

Evolution des valeurs locatives (PdG)

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 5,55% (données part du groupe).

	Baisse des loyers annualisés				Données au 30/06/2017	Hausse des loyers annualisés			
	10 %	7,50 %	5 %	2,50 %		2,5 %	5,0 %	7,5 %	10,0 %
Loyers annualisés	166,3	170,9	175,5	180,1	184,7	189,4	194,0	198,6	203,2
Valeur du portefeuille (M€)*	2 994	3 078	3 161	3 244	3 327	3 410	3 493	3 577	3 660
Variation en valeur (M€)	- 333	- 250	- 166	- 83		83	166	250	333
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 et du patrimoine mis en équivalence

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%	2 886	- 13%	2 653	- 20%
- 10%	2 720	- 18%	2 487	- 25%

* Variation par rapport au patrimoine 30/06/2017

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 § B.

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

Risque de liquidité

Pour financer ses investissements et acquisitions ainsi que refinancer ses dettes arrivées à échéance, Foncière des Murs doit être en mesure de mobiliser des ressources financières importantes. La société pourrait se trouver en risque de défaut de liquidité dans les cas où elle ne parviendrait pas à mobiliser des ressources sous forme de fonds propres ou d'emprunts.

Dans le cadre du régime SIIC, Foncière des Murs est tenue de distribuer une part significative de ses bénéfices. Elle s'appuie donc dans une large mesure sur l'endettement pour financer sa croissance. Ce mode de financement pourrait parfois ne pas être disponible à des conditions avantageuses.

Foncière des Murs est aussi exposée au risque d'insuffisance de liquidité pour assurer le service de la dette. Une telle insuffisance pourrait entraîner une accélération ou un remboursement anticipé et, si la dette faisait l'objet d'une sûreté, la réalisation de la sûreté et, le cas échéant, la prise en possession des actifs concernés.

Le suivi de plans pluriannuels de gestion de trésorerie et, à court terme, le recours à des lignes de crédit confirmées et non tirées, permettent de limiter ce risque. Le suivi du respect des covenants est aussi une priorité pour la société. De plus, des prévisions de liquidité à dix-huit mois sont analysées chaque mois par la Direction Financière et présentées à la Direction Générale

Respect des ratios financiers

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 6,3 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.

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 2017, 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 3.2.6.10.4 de l'annexe des comptes consolidés.

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.

1.6. Perspectives 2017

Foncière des Murs entend poursuivre son développement dans les grandes métropoles européennes en investissant dans des hôtels milieu et haut de gamme en murs et en murs et fonds.

1.7. Tableaux de passage

1.7.1. Tableau de passage du patrimoine :

Patrimoine au 30/06/2017	3 930 M€
Patrimoine PdG des sociétés MEE détenues à plus de 40%	- 513 M€
Immobilisations corporelles	+ 43 M€
Actifs immobiliers Part du Groupe	3 459 M€
Quote-part des minoritaires des sociétés en intégration globale	+ 461 M€
Actifs immobiliers 100% - comptes IFRS	3 920 M€

1.7.2. Tableau de passage de l'ANR :

Capitaux propres groupe - Comptes IFRS	2 075 M€
Juste Valeur des actifs en murs et fonds	+ 49 M€
Dettes à taux fixes	- 11 M€
ANR Triple Net EPRA	2 112 M€
Instruments financiers et dettes à taux fixes	+ 74 M€
Impôts différés	+ 136 M€
ANR EPRA	2 323 M€

1.7.3. Tableau de passage des loyers :

(M€)	Loyers S1 2017 Comptes IFRS	Quote-part des minoritaires	Loyers S1 2017 PdG FdM
Hôtellerie	84,5	-11,4	73,1
Commerces d'exploitation	18,4	0,0	18,4
Total Loyers	102,9	-11,4	91,5

1.7.4. Tableau de passage du Résultat net récurrent :

M€	Résultat Net 100% Comptes IFRS	Quote-part des minoritaires	Résultat Net Part du groupe	Retraitements	Résultat Net Récurrent
Loyers Nets	100,1	-11,4	88,7	+ 0,8	89,4
Coûts de fonctionnement	-6,5	1,6	-4,9	+ 0,0	-4,9
Résultat des autres activités	0,0	0,0	0,0	+ 0,0	0,0
Amortissement des biens d'exploitation	0,0	0,0	0,0	+ 0,0	0,0
Variation nette des provisions et autres	0,4	0,0	0,4	- 0,4	0,0
RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	94,0	-9,8	84,2	+ 0,4	84,6
Résultat net des immeubles en stock	0,0	0,0	0,0	+ 0,0	0,0
Résultat des cessions d'actifs	-0,1	0,0	-0,1	+ 0,1	0,0
Résultat des ajustements de valeurs	81,2	-19,1	62,0	- 62,0	0,0
Résultat de cession de titres	0,0	0,0	0,0	+ 0,0	0,0
Résultat des variations de périmètre	0,1	0,0	0,1	- 0,1	0,0
RESULTAT OPERATIONNEL	175,1	-28,9	146,2	- 61,6	84,6
Coût de l'endettement financier net	-16,9	1,6	-15,4	+ 0,2	-15,2
Ajustement de valeur des instruments dérivés	14,5	-0,5	14,0	- 14,0	0,0
Actualisation des dettes et créances	0,6	0,0	0,6	- 0,6	0,0
Variation nette des provisions financières et autres	-2,7	0,8	-1,9	+ 1,9	0,0
Quote-part de résultat des entreprises associées	7,5	0,0	7,5	+ 2,6	10,1
RESULTAT NET AVANT IMPOTS	178,0	-27,1	150,9	- 71,5	79,5
Impôts différés	-6,7	0,0	-6,6	+ 6,6	0,0
Impôts sur les sociétés	-1,3	0,0	-1,3	+ 0,0	-1,3
RESULTAT NET DE LA PERIODE DES ACTIVITES POURSUIVIES	170,0	-27,0	143,0	- 64,8	78,2
Profit ou perte après impôt des activités abandonnées	0,0	0,0	0,0	+ 0,0	0,0
RESULTAT DES ACTIVITES ABANDONNEES	0,0	0,0	0,0	+ 0,0	0,0
RESULTAT NET DE LA PERIODE	170,0	-27,0	143,0	- 64,8	78,1

2. Comptes consolidés condensés au 30 juin 2017

SOMMAIRE

3.1. COMPTES CONSOLIDES CONDENSES AU 30 JUIN 2017	21
3.1.1. ETAT DE SITUATION FINANCIERE	21
3.1.2. ETAT DU RESULTAT NET	22
3.1.3. ETAT DE RESULTAT GLOBAL	23
3.1.4. ETAT DE VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES	24
3.1.5. TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE	25
3.2. ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDES CONDENSES	26
3.2.1. PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES	26
3.2.1.1. Principes généraux – Référentiel comptable	26
3.2.1.2. Principes de consolidation	27
3.2.1.2.1. Immeubles de placement (IAS 40)	27
3.2.1.2.2. Immeubles en développement (IAS 40 révisée)	29
3.2.1.2.3. Actifs non courants destinés à la vente	30
3.2.1.2.4. Filiales et entités structurées consolidées – IFRS 10	30
3.2.1.2.5. Entreprises associées – IAS 28	31
3.2.1.2.6. Partenariats (ou contrôle conjoint) – IFRS 11	31
3.2.1.2.6.1. Coentreprises	31
3.2.1.2.6.2. Activités conjointes	31
3.2.1.3. Estimations et jugements	31
3.2.1.4. IFRS 7 – Table de correspondance	32
3.2.2. GESTION DES RISQUES FINANCIERS	33
3.2.2.1. Risque de commercialisation des immeubles en développement	33
3.2.2.2. Risque de liquidité	33
3.2.2.3. Risque de taux	33
3.2.2.4. Risque de contreparties financières	34
3.2.2.5. Risque de contreparties locatives	34
3.2.2.6. Risque lié aux variations de valeur du patrimoine	34
3.2.2.7. Risque de taux de change	35
3.2.2.8. Risque lié aux variations de valeur des actions et obligations	35
3.2.2.9. Environnement fiscal	36
3.2.2.9.1. Risques fiscaux	36
3.2.2.9.2. Fiscalité Latente	36
3.2.3. PERIMETRE DE CONSOLIDATION	37
3.2.3.1. Entrées dans le périmètre	37
3.2.3.2. Liste des sociétés consolidées	37
3.2.4. EVALUATION DU CONTROLE	39
3.2.5. EVENEMENTS SIGNIFICATIFS DE LA PERIODE	40
3.2.5.1. Acquisition de 3 hôtels NH en Allemagne via la levée d'options d'achat.	40
3.2.5.2. Acquisitions de 17 hôtels en Espagne	40
3.2.5.3. Actifs en développement	40
3.2.5.4. Cessions	40
3.2.5.5. Accords de cessions	41
3.2.5.6. Financement et Refinancement de la dette	41

3.2.6.	NOTES RELATIVES A L'ETAT DE SITUATION FINANCIERE	42
3.2.6.1.	Patrimoine	42
3.2.6.1.1.	Ecart d'acquisition	42
3.2.6.1.2.	Tableau de mouvement du patrimoine	42
3.2.6.1.3.	Immeubles de placement et actifs destinés à être cédés	42
3.2.6.2.	Actifs financiers Long Terme	43
3.2.6.3.	Actifs financiers Court Terme	44
3.2.6.4.	Entreprises associées	44
3.2.6.4.1.	Participations dans les entreprises associées	44
3.2.6.4.2.	Répartition de l'actionariat des principales sociétés mises en équivalence	45
3.2.6.4.3.	Informations financières	45
3.2.6.5.	Impôts différés à la clôture	45
3.2.6.6.	Créances clients	46
3.2.6.7.	Créances fiscales et autres créances	47
3.2.6.8.	Trésorerie et équivalents de trésorerie	48
3.2.6.9.	Variations des capitaux propres	48
3.2.6.10.	Etat des dettes	49
3.2.6.10.1.	Emprunts bancaires	49
3.2.6.10.2.	Emprunts obligataires	50
3.2.6.10.3.	Covenants bancaires	50
3.2.6.10.4.	Comptabilisation des actifs et passifs financiers	51
3.2.7.	NOTES SUR L'ETAT DU RESULTAT NET	52
3.2.7.1.	Résultat opérationnel	52
3.2.7.1.1.	Revenus locatifs	52
3.2.7.1.2.	Charges immobilières	53
3.2.7.1.3.	Coûts de fonctionnement nets	53
3.2.7.2.	Variation de Juste Valeur des Immeubles	54
3.2.7.3.	Coût de l'endettement net	54
3.2.7.4.	Résultat financier	54
3.2.7.5.	Impôts	55
3.2.7.5.1.	Impôts et taux retenus par Zones Géographiques	55
3.2.8.	AUTRES ELEMENTS D'INFORMATION	55
3.2.8.1.	Effectifs	55
3.2.8.2.	Résultat par action et résultat dilué par action	55
3.2.8.3.	Transactions entre parties liées	55
3.2.8.4.	Rémunérations des dirigeants	57
3.2.8.4.1.	Rémunération des dirigeants et des administrateurs	57
3.2.8.4.2.	Rémunération du gérant et de l'associé commandité	57
3.2.9.	INFORMATION SECTORIELLE	58
3.2.9.1.	Immeubles de placement / immeubles destinés à être cédés	58
3.2.9.2.	Passifs financiers	58
3.2.9.3.	Résultat	59
3.2.10.	INFORMATIONS COMPARATIVES SUR L'ETAT DU RESULTAT NET DU 30 JUIN 2016	61
3.2.11.	EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE	62

3.1. COMPTES CONSOLIDÉS CONDENSES AU 30 JUIN 2017

3.1.1. ETAT DE SITUATION FINANCIERE

Actif

K€	Note	30-juin-17	31-déc.-16
Actifs incorporels			
Ecart d'acquisitions	3.2.6.1	0	-0
Immobilisations incorporelles		0	0
Actifs corporels			
Immeubles d'exploitation		0	0
Autres immobilisations corporelles	3.2.6.1	93	103
Avances sur acquisitions d'immobilisations corporelles	3.2.6.1	42 722	58 055
Immeubles de placement	3.2.6.1.3	3 788 333	3 113 171
Actifs financiers non courants	3.2.6.2	86 436	84 105
Participations dans les entreprises associées	3.2.6.4.1	221 765	222 547
Impôts Différés Actif	3.2.6.5	369	324
Dérivés Long terme	3.2.6.10.3	3 932	3 524
TOTAL ACTIFS NON COURANTS		4 143 650	3 481 829
Actifs destinés à être cédés	3.2.6.1.3	88 900	17 685
Prêts et créances avec stés MEE	3.2.6.3	8 492	9 126
Stocks et en-cours		0	0
Dérivés Court Terme	3.2.6.10.3	1 554	3 999
Créances clients	3.2.6.6	23 304	2 862
Créances fiscales	3.2.6.7	18 446	18 934
Autres créances	3.2.6.7	2 125	3 453
Charges constatées d'avance		873	358
Trésorerie et équivalents de trésorerie	3.2.6.8	45 240	38 282
Activités abandonnées	3.2.5.4	0	1 732
TOTAL ACTIFS COURANTS		188 934	96 431
TOTAL ACTIF		4 332 584	3 578 260

Passif

K€	Note	30-juin-17	31-déc.-16
Capital	3.2.6.9	351 264	296 416
Primes		705 403	453 759
Actions propres		59	61
Réserves consolidées		874 940	912 170
Résultat		142 965	188 724
TOTAL CAPITAUX PROPRES GROUPE	3.2.6.9	2 074 631	1 851 131
Intérêts non contrôlant	3.2.6.9	267 463	202 252
TOTAL CAPITAUX PROPRES		2 342 095	2 053 382
Emprunts Long Terme	3.2.6.10	1 691 606	1 273 103
Dérivés Long Terme	3.2.6.10.3	50 911	69 239
Impôts Différés Passif	3.2.6.5	102 689	96 356
Engagements de retraite et autres		115	123
Autres dettes Long Terme		2 990	148
TOTAL PASSIFS NON COURANTS		1 848 311	1 438 969
Dettes fournisseurs		72 737	7 188
Emprunts Court Terme	3.2.6.10	20 021	45 510
Dérivés Court Terme	3.2.6.10.3	16 924	19 100
Dépôts de garantie		46	0
Avances et acomptes		1 411	4 496
Provisions Court Terme		0	0
Impôts courants		3 696	2 136
Autres dettes Court Terme		26 192	6 780
Comptes de Régularisation		1 151	660
Activités abandonnées		0	39
TOTAL PASSIFS COURANTS		142 178	85 909
TOTAL PASSIF		4 332 584	3 578 260

3.1.2. ETAT DU RESULTAT NET

K€	Note	30-juin-17	30-juin-16
Loyers	3.2.7.1.1	102 930	100 939
Charges locatives non récupérées		-1 814	58
Charges sur Immeubles		-1 050	-1 308
Charges nettes des créances irrécouvrables		-5	14
LOYERS NETS	3.2.7.1.2	100 061	99 703
Revenus de gestion et d'administration		998	1 371
Frais liés à l'activité		-1 017	-655
Frais de structure		-6 451	-5 464
Frais de développement		0	-100
COUTS DE FONCTIONNEMENT NETS	3.2.7.1.3	-6 470	-4 848
Revenus des autres activités		0	6
Dépenses des autres activités		0	0
RESULTATS DES AUTRES ACTIVITES		0	6
Amortissements des biens d'exploitation		-10	-8
Variation nette des provisions et autres		392	103
RESULTAT D'EXPLOITATION		93 973	94 956
Produits des cessions d'actifs		3 500	256 000
Valeurs de sortie des actifs cédés		-3 644	-256 669
RESULTAT DES CESSIONS D'ACTIFS		-144	-669
Ajustement à la hausse des valeurs des immeubles de placement		100 583	86 799
Ajustement à la baisse des valeurs des immeubles de placement		-19 408	-11 637
RESULTAT DES AJUSTEMENTS DE VALEURS	3.2.7.2	81 175	75 162
RESULTAT DE CESSIION DE TITRES		0	0
RESULTAT DES VARIATIONS DE PERIMETRE		55	-103
RESULTAT OPERATIONNEL		175 059	169 346
Résultat des sociétés non consolidées		0	0
Coût de l'endettement financier net	3.2.7.3	-16 937	-24 986
Ajustement de valeur des instruments dérivés	3.2.6.10.3	14 508	-27 908
Actualisation des dettes et créances	3.2.7.4	640	810
Variation nette des provisions financières et autres	3.2.7.4	-2 702	-2 726
Quote-part de résultat des entreprises associées	3.2.6.4.1	7 471	1 689
RESULTAT NET AVANT IMPOTS		178 039	116 225
Impôts différés	3.2.6.5	-6 657	-11 206
Impôts sur les sociétés	3.2.7.5.1	-1 336	-1 307
RESULTAT NET DE LA PERIODE DES ACTIVITES POURSUIVIES		170 046	103 712
Profit ou perte après impôt des activités abandonnées		-42	
RESULTAT DES ACTIVITES ABANDONNEES		-42	
RESULTAT NET DE LA PERIODE		170 004	103 712
Résultat net des participations ne donnant pas le contrôle		-27 038	-2 669
RESULTAT NET DE LA PERIODE - PART DU GROUPE		142 965	101 043
Résultat Net Groupe par action en euros		1,79	1,36
Résultat Net Groupe dilué par action en euros		1,79	1,36

3.1.3. ETAT DE RESULTAT GLOBAL

K€	Note	30-juin-17	30-juin-16
RESULTAT NET DE LA PERIODE		170 004	103 712
Ecart de réévaluation des instruments financiers			-2
AUTRES ELEMENTS DU RESULTAT GLOBAL		0	-2
RESULTAT GLOBAL TOTAL DE LA PERIODE		170 004	103 710
RESULTAT GLOBAL TOTAL ATTRIBUABLE			
Aux propriétaires de la société mère		142 965	101 041
Aux intérêts non contrôlant		27 038	2 669
RESULTAT GLOBAL TOTAL DE LA PERIODE		170 004	103 710
RESULTAT GLOBAL NET GROUPE PAR ACTION	3.2.8.2	1,79	1,36
RESULTAT GLOBAL NET GROUPE DILUE PAR ACTION	3.2.8.2	1,79	1,36

3.1.4. 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
Situation au 31 décembre 2015	296 416	529 609	103	951 083	3	1 777 214	163 489	1 940 703
Stocks options & opérations sur titres			-111	111		0		0
Distribution de dividendes		-75 850		-39 012		-114 862	-1 920	-116 782
Autres				84		84		84
Résultat Global Total de la période				101 043	-2	101 041	2 669	103 710
<i>Dont partie efficace des profits et pertes sur instruments de couverture</i>					-2	-2		-2
Variation de périmètre						0	4	4
Situation au 30 juin 2016	296 416	453 759	-8	1 013 309	1	1 763 477	164 242	1 927 719
Autres opérations sur titres			69	-69		0		0
Distribution de dividendes						0	-11 029	-11 029
Augmentation de capital						0	43 336	43 336
Autres				-84		-84		-84
Résultat Global Total de la période				87 681	-1	87 680	5 712	93 392
<i>Dont partie efficace des profits et pertes sur instruments de couverture</i>					-1	-1		-1
Variation de périmètre				57		57	-9	48
Situation au 31 décembre 2016	296 416	453 759	61	1 100 894	0	1 851 130	202 252	2 053 382
Autres opérations sur titres			-2	2		0		0
Distribution de dividendes				-229 725		-229 725	-1 921	-231 646
Augmentation de capital	54 848	255 350				310 198		310 198
Autres		-3 706		3 706		0		0
Résultat Global Total de la période				142 965	0	142 965	27 038	170 004
Variation de périmètre				63		63	40 095	40 158
Situation au 30 juin 2017	351 264	705 403	59	1 017 905	0	2 074 631	267 464	2 342 096

Les dividendes versés en numéraire au cours de la période représentent un montant de 118,6 M€. Au cours de la période, un dividende en action a également été attribué pour un montant de 111,1 M€, ce qui porte le total des dividendes à 229,7 M€ soit 3,10 € par action.

Au cours de la période, la société Foncière des Murs a procédé à une augmentation de capital de 200 M€ le 28 mars 2017 (199 M€ nette de frais) et de 111,1 M€ le 19 mai 2017 suite au versement du dividende exceptionnel en actions (cf. § 3.2.6.9).

3.1.5. TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

K€	Note	30-juin-17	31-déc.-16
Résultat net total des activités poursuivies		170 046	130 983
Résultat net total des activités abandonnées		-42	66 122
Résultat net consolidé (y compris intérêts minoritaires)		170 004	197 105
Dotations nettes aux amortissements et provisions (à l'exclusion de celles liées à l'actif circulant)		2	105
Gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur	3.2.6.10.3	-95 683	-25 849
Charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés		77	0
Autre produits et charges calculés	3.2.7.4	1 985	3 839
Plus et moins-values de cession		144	-925
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	3.2.6.4.1	-7 471	-3 666
Capacité d'autofinancement des activités poursuivies après coût de l'endettement financier net et impôt		69 100	104 487
Capacité d'autofinancement des activités abandonnées après coût de l'endettement financier net et impôt		-42	10 507
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt		69 058	114 994
Coût de l'endettement financier net	3.2.7.3	16 937	43 163
Charge d'impôt (y compris impôts différés)	3.2.7.5	7 993	20 014
Capacité d'autofinancement des activités poursuivies avant coût de l'endettement financier net et impôt		94 030	167 664
Capacité d'autofinancement des activités abandonnées avant coût de l'endettement financier net et impôt		-42	10 507
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt		93 988	178 171
Impôt versé		-662	-1 984
Variation du BFR lié à l'activité (y compris dette liée aux avantages au personnel)	3.2.6.6	-1 174	-11 384
FLUX NET DE TRESORERIE DES ACTIVITES POURSUIVIES LIES AUX ACTIVITES OPERATIONNELLES		92 194	
FLUX NET DE TRESORERIE DES ACTIVITES ABANDONNEES LIES AUX ACTIVITES OPERATIONNELLES		-42	
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE		92 152	165 506
Décassements liés aux acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	3.2.6.1.2	-423 895	-235 590
Encaissements liés aux cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	3.2.6.1.2	3 336	363 669
Incidence des variations de périmètre		-117 664 ⁽¹⁾	-128 278
Dividendes reçus (sociétés mises en équivalence, titres non consolidés)	3.2.6.4	8 322	4 219
Variation des prêts et avances consentis		-1 477	-51 449
FLUX NET DE TRESORERIE DES ACTIVITES POURSUIVIES LIES AUX ACTIVITES D'INVESTISSEMENT		-531 378	-47 429
FLUX NET DE TRESORERIE DES ACTIVITES ABANDONNEES LIES AUX ACTIVITES D'INVESTISSEMENT		1 732 ⁽⁴⁾	288 714
FLUX NET DE TRESORERIE DES OPERATIONS D'INVESTISSEMENT		-529 646	241 285
Sommes reçues des actionnaires lors d'augmentations de capital :			
Versées par les actionnaires de la société mère		199 103 ⁽²⁾	24 577
Rachats et ventes d'actions propres		-2	7
Dividendes mis en paiement au cours de l'exercice :			
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	3.1.4	-118 629 ⁽³⁾	-114 862
Dividendes versés aux minoritaires de sociétés intégrées		-1 921	-12 907
Encaissements liés aux nouveaux emprunts	3.2.6.10	660 834	472 010
Remboursements d'emprunts (y compris contrats de location financement)	3.2.6.10	-275 502	-660 771
Intérêts financiers nets versés (y compris contrats de location financement)		-17 243	-44 538
Autres flux sur opérations de financement	3.2.6.10.3	-2 251	-40 135
FLUX NET DE TRESORERIE DES ACTIVITES POURSUIVIES LIES AUX ACTIVITES DE FINANCEMENT		444 389	-376 619
FLUX NET DE TRESORERIE DES ACTIVITES ABANDONNEES LIES AUX ACTIVITES DE FINANCEMENT		0	-2 431
FLUX NET DE TRESORERIE DES OPERATIONS DE FINANCEMENT		444 389	-379 050
VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE DES ACTIVITES POURSUIVIES		5 205	-269 752
VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE DES ACTIVITES ABANDONNEES		1 690	297 493
VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE		6 895	27 741
Trésorerie d'ouverture		35 132	7 391
Trésorerie de clôture		42 027	35 132
Variation de trésorerie		6 895	27 741
		Clôture	Clôture
Trésorerie brute (a)	3.2.6.8	45 240	38 282
Solides débiteurs et concours bancaires courants (b)	3.2.6.10	-3 213	-3 150
Trésorerie nette (c) = (a)-(b)		42 027	35 132
Endettement brut (d)	3.2.6.10	1 729 468	1 330 994
Amortissement des frais de financement (e)	3.2.6.10	-21 054	-15 531
Endettement financier net (d) - (c) + (e)		1 666 387	1 280 331
Solides débiteurs et concours bancaires courants (b)		-3 213	-3 150

(1) Les 117,7 M€ de la ligne « Incidence des variations de périmètre » correspondent à l'acquisition des sociétés Bardiomar et Trade Center Hotel.

(2) Les 199,1 M€ de la ligne « augmentation de capital versée par les actionnaires » correspondent à l'opération réalisée le 28 mars 2017.

(3) Les 118,6 M€ correspondent aux dividendes versés en numéraire.

(4) Les 1,7 M€ correspondent à la cession du dernier actif du secteur Santé.

3.2. ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDES CONDENSES

3.2.1. PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES

3.2.1.1. Principes généraux – Référentiel comptable

Les comptes consolidés condensés au 30 juin 2017 du groupe 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 annuels du groupe Foncière des Murs pour l'exercice clos le 31 décembre 2016.

Les comptes ont été arrêtés par la Gérance en date du 12 juillet 2017.

➤ Principes et méthodes comptables retenus

Les principes comptables appliqués pour les comptes consolidés condensés au 30 juin 2017 sont identiques à ceux utilisés dans les comptes consolidés au 31 décembre 2016 à l'exception des nouvelles normes et amendements dont l'application est obligatoire à compter du 1^{er} janvier 2017 et qui n'avaient pas été appliquées de façon anticipée par le Groupe.

Nouvelles normes en attente d'adoption par l'Union Européenne dont l'application est possible à partir du 1^{er} janvier 2017 :

- Amendements à IAS 12 « Comptabilisation d'actifs d'impôts différés au titre de pertes latentes », publié le 19 janvier 2016; L'adoption par l'Union Européenne est attendue sur le 2^{ème} semestre 2017. 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 », publié le 29 janvier 2016 ; L'adoption par l'Union Européenne est attendue au 2^{ème} semestre 2017. Dans le cadre de sa réflexion globale sur la présentation des états financiers, l'IASB a publié 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.
- Améliorations annuelles des IFRS (cycle 2014-2016), publié le 8 décembre 2016; L'adoption par l'Union Européenne est attendue sur le 2^{ème} semestre 2017. L'application anticipée est possible pour l'amendement IAS 28.

Le groupe Foncière des Murs n'applique pas de façon anticipée les nouveaux amendements et normes adoptés par l'Union Européenne mais non encore applicables de façon obligatoire au 1^{er} janvier 2017 :

- IFRS 15 « Produits des activités ordinaires tirés des contrats conclus avec des clients », adopté par l'Union Européenne le 22 septembre 2016 ; La date d'entrée en vigueur est prévue au 1^{er} janvier 2018 selon l'IASB. 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 et 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.
- IFRS 9 « Instruments financiers : comptabilité de couverture », adopté par l'Union Européenne le 22 novembre 2016. La date d'entrée en vigueur selon l'IASB est fixée au 1^{er} janvier 2018.

Cette norme remplacera la norme IAS 39 sur les instruments financiers et devrait avoir un impact limité sur les comptes.

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^{er} janvier 2017 :

- 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 1^{er} janvier 2018 selon l'IASB. L'adoption par l'Union Européenne est attendue au 2^{ème} 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.
- Amendements à IFRS 15, publié le 12 avril 2016 ; La date d'entrée en vigueur est prévue au 1^{er} janvier 2018 selon l'IASB. L'adoption par l'Union Européenne est attendue pour le 2^{ème} semestre 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 16 « Contrats de location » ; La date d'entrée en vigueur est prévue au 1^{er} janvier 2019 selon l'IASB. L'adoption par l'Union Européenne est attendue au 2^{ème} semestre 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 40 « Transfert d'immeubles de placement », publié le 8 décembre 2016; La date d'entrée en vigueur est prévue au 1^{er} janvier 2018 selon l'IASB. L'adoption par l'Union Européenne est attendue sur le 2^{ème} semestre 2017.
- IFRS 17 « Contrats d'assurance », publié le 18 mai 2017 ; La date d'entrée en vigueur est prévue au 1^{er} janvier 2021 selon l'IASB. La norme IFRS 17 pose les principes pour la reconnaissance, l'évaluation, la présentation et les informations à fournir concernant les contrats d'assurance dans le champ d'application de la norme. Cette norme est sans impact sur les comptes.

3.2.1.2. Principes de consolidation

3.2.1.2.1. Immeubles de placement (IAS 40)

Les immeubles de placement sont des biens immobiliers détenus en vue de leur location dans le cadre de locations simples ou de la valorisation du capital à long terme (ou les deux).

Les immeubles de placement représentent l'essentiel du patrimoine de la société.

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

Le patrimoine de Foncière des Murs est expertisé par des experts indépendants membres de l'AFREXIM (notamment Cushman / DTZ Eurexi, Jones Lang Lasalle, BNP Paribas Real Estate, CBRE, Crédit Foncier Expertise...) selon un rythme semestriel, avec deux campagnes réalisées, l'une au 30 juin, l'autre au 31 décembre.

Les modalités de calcul des expertises sont fixées par un cahier des charges interne, fondé sur les directives des instances de tutelle:

- Recommandations de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF),

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

Ces méthodes d'évaluation sont en accord avec les Codes de conduite « RICS » et « IVSC ».

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

La méthodologie diffère en fonction de la typologie des actifs :

✓ Valorisation des hôtels

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

- la valorisation des projections de cash-flow a été faite majoritairement sur 10 années ;
- les cash-flows sont déterminés en fonction des loyers, eux-mêmes fonctions du chiffre d'affaires des hôtels, et les investissements directs du Groupe Foncière des Murs sont déduits du cash-flow ;
- les loyers sont calculés en appliquant un taux fixe au chiffre d'affaires des hôtels. Les taux varient en fonction de l'enseigne et de la localisation de l'actif ;
- les taux d'actualisation et de capitalisation sont déterminés sur la base du taux d'intérêt sans risque majoré d'une prime de risque associée à l'immeuble.

Les expertises ont été réalisées par BNP Paribas Real Estate, Cushman / DTZ Eurexi, Jones Lang Lasalle et Crédit Foncier Expertise pour les actifs détenus en France.

Pour le patrimoine allemand, belge et hollandais, les expertises ont été réalisées par BNP Paribas Real Estate.

✓ Valorisation des villages de vacances Sunparks

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

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

La valeur résiduelle est établie à la fin de la durée résiduelle du bail et actualisée à la date d'expertise. Les expertises sont réalisées par BNP Paribas Real Estate, sur la base d'un cahier des charges élaboré par la Société dans le respect des pratiques professionnelles.

✓ Valorisation du village de vacances Club Méditerranée

Le village de vacances a été évalué par capitalisation du revenu locatif qu'il est susceptible de générer, ainsi que par actualisation de l'ensemble des revenus locatifs sur une période de 10 ans. Les expertises sont réalisées par Jones Lang Lasalle, sur la base d'un cahier des charges élaboré par le Groupe dans le respect des pratiques professionnelles.

✓ Valorisation des jardineries Jardiland

Les jardineries ont été évaluées par capitalisation du revenu locatif qu'elles sont susceptibles de générer (en tenant compte du niveau estimé du loyer normatif que l'actif est susceptible de supporter) ainsi que par actualisation de l'ensemble des revenus locatifs sur la durée résiduelle du bail. Les expertises sont réalisées par BNP Paribas Real Estate, sur la base d'un cahier des charges élaboré par le Groupe dans le respect des pratiques professionnelles.

✓ Valorisation des restaurants Quick

Les restaurants ont été évalués par capitalisation du revenu locatif qu'ils sont susceptibles de générer (en tenant compte du niveau estimé du loyer normatif que l'actif est susceptible de supporter) et par actualisation de l'ensemble des revenus locatifs sur la durée résiduelle du bail. Les expertises sont réalisées par CBRE, sur la base d'un cahier des charges élaboré par le Groupe dans le respect des pratiques professionnelles.

✓ Valorisation des restaurants Courtepaille

Les restaurants ont été évalués par capitalisation du revenu locatif qu'ils sont susceptibles de générer (en tenant compte du niveau estimé du loyer normatif que l'actif est susceptible de supporter) ainsi que par actualisation de l'ensemble des revenus locatifs sur une période de 10 ans. Les expertises sont réalisées par CBRE, sur la base d'un cahier des charges élaboré par le Groupe dans le respect des pratiques professionnelles.

Les valeurs ainsi obtenues sont également recoupées avec le taux de rendement initial, les valeurs vénales au m² des transactions comparables et les transactions réalisées par le Groupe.

La norme IFRS 13 sur la juste valeur établit une hiérarchie des justes valeurs à trois niveaux pour les données utilisées dans le cadre des évaluations :

- Niveau 1 : l'évaluation fait référence à des cours (non ajusté) sur un marché actif pour des actifs/passifs identiques et disponibles à la date d'évaluation ;
- Niveau 2 : l'évaluation fait référence à des modèles de valorisation utilisant des données d'entrées observables directement ou indirectement sur un marché actif ;
- Niveau 3 : l'évaluation fait référence à des modèles de valorisation utilisant des données d'entrées non observables sur un marché actif.

L'évaluation à la juste valeur des immeubles de placement implique le recours à différentes méthodes de valorisation utilisant des paramètres non observables ou observables ayant fait l'objet de certains ajustements. De ce fait, le patrimoine du Groupe est réputé relever, dans son ensemble, du niveau 3 au regard de la hiérarchie des justes valeurs par la norme IFRS 13.

3.2.1.2.2. Immeubles en développement (IAS 40 révisée)

A partir du 1er janvier 2009 et conformément à la norme IAS 40 amendée, les immeubles en cours de construction sont évalués selon le principe général de valorisation à la juste valeur sauf s'il n'est pas possible de déterminer cette juste valeur de façon fiable et continue. Dans ce cas, l'immeuble est valorisé à son coût de revient.

En conséquence, les programmes de développement, d'extension ou de restructuration des immeubles existants et non encore mis en exploitation sont évalués à la juste valeur et classés en immeubles de placement dès lors que les critères de fiabilité de la juste valeur sont remplis (critères administratifs, techniques et commerciaux).

Conformément à IAS 23 révisée, en période de construction et de rénovation, le coût d'emprunt est incorporé dans le coût des actifs. Le montant capitalisé est déterminé sur la base des frais financiers payés pour les emprunts spécifiques et le cas échéant pour les financements provenant d'emprunts généraux sur la base du taux moyen pondéré des dettes concernées.

3.2.1.2.3. Actifs non courants destinés à la vente

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

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

Pour Foncière des Murs, seuls les immeubles répondant aux critères ci-dessus et faisant partie du plan de vente arrêté par le conseil de surveillance sont classés en actifs courants destinés à être cédés.

Les modalités d'évaluation de ces biens sont identiques à celles exprimées ci-dessus pour les immeubles de placement si aucune promesse de vente n'est signée. En cas d'existence d'une promesse de vente à

la date de clôture des comptes, c'est le prix de la promesse qui constitue la juste valeur du bien destiné à être cédé.

3.2.1.2.4. Filiales et entités structurées consolidées – IFRS 10

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.

Le groupe 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.

3.2.1.2.5. Entreprises associées – IAS 28

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.

3.2.1.2.6. Partenariats (ou contrôle conjoint) – IFRS 11

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.

3.2.1.2.6.1. 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.

3.2.1.2.6.2. 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.

3.2.1.3. Estimations et jugements

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

Les estimations significatives réalisées par Foncière des Murs pour l'établissement des états financiers portent principalement :

- l'évaluation de la juste valeur des immeubles de placement ;
- l'évaluation à la juste valeur des instruments financiers dérivés.

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, 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 2017 et estimé pour juin 2017 ;
- 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.

3.2.1.4. 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	§ 3.2.6.10.4

3.2.2. GESTION DES RISQUES FINANCIERS

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

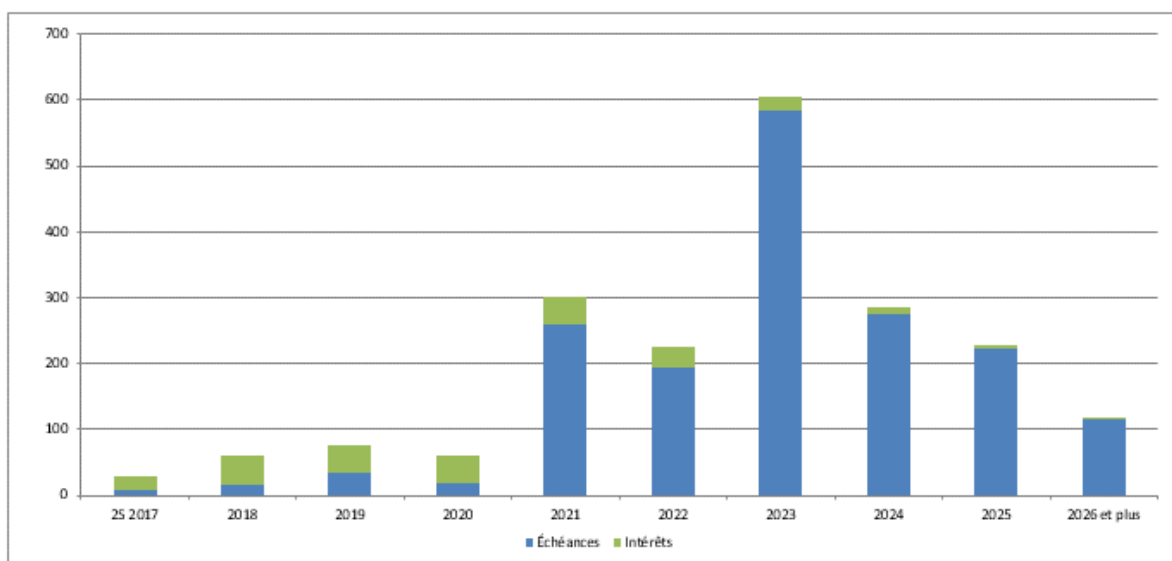
3.2.2.1. Risque de commercialisation des immeubles en développement

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. Cependant, compte tenu des commercialisations déjà actées sur l'ensemble des actifs, ce risque est restreint.

3.2.2.2. Risque de liquidité

La gestion du risque de liquidité est assurée à moyen et long terme dans le cadre de plans pluriannuels de gestion de trésorerie et, à court terme, par le recours à des lignes de crédit confirmées et non tirées. A fin juin 2017, les disponibilités de Foncière des Murs s'élèvent à 161 M€ et sont composées de 116 M€ de ligne de crédits utilisables sans condition et de 45 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 2017 :



3.2.2.3. Risque de taux

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

La dette bancaire est, dans la mesure du possible quasi systématiquement couverte par des instruments financiers (cf. 3.2.6.10). Au 30 juin 2017, après prise en compte des swaps de taux d'intérêts, environ 80 % 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 :

- l'impact d'une hausse de 100 bps sur les taux au 30 juin 2017 est de – 1 147 K€ sur le résultat net récurrent part du Groupe de 2017 ;
- l'impact d'une hausse de 50 bps sur les taux au 30 juin 2017 est de – 519 K€ sur le résultat net récurrent part du Groupe de 2017 ;

- l'impact d'une baisse de 50 bps sur les taux au 30 juin 2017 est de + 381 K€ sur le résultat net récurrent part du Groupe de 2017.

3.2.2.4. Risque de contreparties financières

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

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

Le risque de contrepartie est limité par le fait que Foncière des Murs est structurellement emprunteur. Il se limite donc essentiellement aux placements effectués par le Groupe et aux contreparties du Groupe dans les transactions de produits dérivés. Le Groupe suit de manière continue son exposition au risque de contreparties financières. La politique du Groupe est de ne contracter qu'avec des contreparties de premier rang, tout en diversifiant ses partenaires financiers et ses sources de financement.

Le risque de contrepartie en matière de couverture est appréhendé dans la valorisation des IFT. Au 30 juin 2017, le montant est de 0,7 M€.

3.2.2.5. Risque de contreparties locatives

Les revenus des loyers de Foncière des Murs sont sujets à un certain degré de concentration, dans la mesure où les principaux locataires (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.

3.2.2.6. Risque lié aux variations de valeur du patrimoine

Les variations de juste valeur des investissements immobiliers sont comptabilisées dans l'état du résultat net. Des changements dans les valeurs des immeubles peuvent en conséquence avoir un impact significatif sur la performance opérationnelle du Groupe.

En outre, une partie des résultats opérationnels du Groupe est générée par le plan de vente dont le résultat est également dépendant des valeurs des biens immobiliers et du volume de transactions potentielles.

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

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

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

- la croissance économique.

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

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

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

- comportant des baux de longue durée et des locataires de qualité, permettant d'atténuer l'impact des baisses de loyers de marché et le déclin des prix de l'immobilier qui s'en suit ;
- situés dans les principales métropoles européennes ;
- 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.

La sensibilité de la juste valeur des immeubles de placement à la variation des valeurs locatives et/ou taux de capitalisation est analysée dans le § 3.2.6.1.3.

3.2.2.7. Risque de taux de change

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

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

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

- 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 § 3.2.6.10.2.

3.2.2.9. Environnement fiscal

3.2.2.9.1. Risques fiscaux

En raison de la complexité et du formalisme qui caractérisent l'environnement fiscal dans lequel les activités de Foncière des Murs s'exercent, le Groupe se trouve 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 2017.

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 2,2 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 et a fait l'objet d'une mise en recouvrement et d'un paiement au cours du second semestre 2016. Elle est toujours contestée et, sur la base de l'analyse des conseils, n'est pas provisionnée au 30 juin 2017.

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 2017.

3.2.2.9.2. Fiscalité Latente

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

3.2.3. PERIMETRE DE CONSOLIDATION

3.2.3.1. Entrées dans le périmètre

- Transfert effectif de propriété des titres des sociétés espagnoles Bardiomar S.L. et TCH S.L.U., avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 2017. La société TCH détient un hôtel Gran Marina situé à Barcelone et est détenue à 100%. La société Bardiomar détient un hôtel situé à Barcelone et est détenue à 50% au 30 juin 2017. Les 50% complémentaires seront acquis sur le 2^{ème} semestre 2017. Ces deux sociétés sont intégrées globalement
- Création de la société Investment FDM Rocatiera S.L.U, détenue à 100% par la société FDM. Cette société a acquis 15 hôtels en Espagne avec prise en compte des revenus locatifs à compter du 1^{er} janvier 2017. Cette société est intégrée globalement.

3.2.3.2. Liste des sociétés consolidées

Sociétés	Pays	Secteur d'activité	Méthode de consolidation 2017	% d'intérêt 2017	% d'intérêt 2016
SCA Foncière des Murs	France	Multi activité	Société mère	-	-
FDM Rocatiera	Espagne	Hôtellerie	IG	100	-
Bardiomar	Espagne	Hôtellerie	IG	50	-
Trade Center Hotel	Espagne	Hôtellerie	IG	100	-
H Invest Lux	Luxembourg	Hôtellerie	IG	100	100
Hermitage Holdco	France	Murs et Fonds	MEE/EA	40,70	40,70
SAS Samoëns	France	Hôtellerie	IG	25,10	25,10
Foncière B4 Hôtel Invest	France	Hôtellerie	IG	50,2	50,2
Murdespagne SLU	Espagne	Hôtellerie	IG	100	100
B&B Invest Espagne SLU	Espagne	Hôtellerie	IG	100	100
Rock-Lux	Luxembourg	Murs et Fonds	MEE/EA	40,70	40,70
SLIH - Société Lilloise Investissement Immobilier Hôtelier SA	France	Murs et Fonds	MEE/EA	40,70	40,70
Spiegelrei HLD SA	Belgique	Murs et Fonds	MEE/EA	40,70	40,70
Alliance et Compagnie SAS	France	Murs et Fonds	MEE/EA	40,70	40,70
Spiegelrei SA M&F	Belgique	Murs et Fonds	MEE/EA	40,70	40,70
Résidence Cour St Georges SA	Belgique	Murs et Fonds	MEE/EA	40,70	40,70
Berlin I (propco Westin Grand Berlin) - Rock	Allemagne	Murs et Fonds	MEE/EA	38,62	38,62
Opco Grand Hôtel Berlin Betriebs (Westin Berlin) - Rock	Allemagne	Murs et Fonds	MEE/EA	38,62	38,62
Berlin II (Propco Park Inn Alexanderplatz) - Rock	Allemagne	Murs et Fonds	MEE/EA	38,62	38,62
Opco Hotel Stadt Berlin Betriebs (Park-Inn) - Rock	Allemagne	Murs et Fonds	MEE/EA	38,62	38,62
Berlin III (Propco Mercure Potsdam) - Rock	Allemagne	Murs et Fonds	MEE/EA	38,62	38,62
Opco Hotel Potsdam Betriebs (Mercure Potsdam) - Rock	Allemagne	Murs et Fonds	MEE/EA	38,62	38,62
Dresden I (propco Westin Bellevue) - Rock	Allemagne	Murs et Fonds	MEE/EA	38,62	38,62
Opco Hotel Bellevue Dresden Betriebs (Westin Bellevue) - Rock	Allemagne	Murs et Fonds	MEE/EA	38,62	38,62
Dresden II (propco Ibis Hotel Dresden) - Rock	Allemagne	Murs et Fonds	MEE/EA	38,62	38,62
Dresden III (propco Ibis Hotel Dresden) - Rock	Allemagne	Murs et Fonds	MEE/EA	38,62	38,62
Dresden IV (propco Ibis Hotel Dresden) - Rock	Allemagne	Murs et Fonds	MEE/EA	38,62	38,62
Opco BKL Hotelbetriebsgesellschaft (Dresden II to IV) - Rock	Allemagne	Murs et Fonds	MEE/EA	38,62	38,62
Dresden V (propco Pullman New a Dresden) - Rock	Allemagne	Murs et Fonds	MEE/EA	38,62	38,62
Opco Hotel New a Dresden Betriebs (Pullman) - Rock	Allemagne	Murs et Fonds	MEE/EA	38,62	38,62
Leipzig I (propco Westin Leipzig) - Rock	Allemagne	Murs et Fonds	MEE/EA	38,62	38,62
Opco Hotelgesellschaft Gerberst. Betriebs (Westin Leipzig) - Rock	Allemagne	Murs et Fonds	MEE/EA	38,62	38,62
Leipzig II (propco Radisson Blu Leipzig) - Rock	Allemagne	Murs et Fonds	MEE/EA	38,62	38,62
Opco Hotel Deutschland Leipzig Betriebs (Radisson Blu) - Rock	Allemagne	Murs et Fonds	MEE/EA	38,62	38,62
Erfurt I (propco Radisson Blu Erfurt) - Rock	Allemagne	Murs et Fonds	MEE/EA	38,62	38,62
Opco Hotel Kosmos Erfurt (Radisson Blu) - Rock	Allemagne	Murs et Fonds	MEE/EA	38,62	38,62
Foncière Développement Tourisme	France	Hôtellerie	IG	50,10	50,10
Airport Garden Hotel NV	Belgique	Murs et Fonds	MEE/EA	40,70	40,70
SARL Loire	France	Corporate et n. affectable	IG	100	100
Foncière Otello	France	Multi activité	IG	100	100
SNC Hôtel René Clair	France	Hôtellerie	IG	100	100
Foncière Manon	France	Corporate et n. affectable	IG	100	100
Foncière Ulysse	France	Hôtellerie	IG	100	100
Ulysse Belgique	Belgique	Corporate et n. affectable	IG	100	100
Ulysse Trefonds	Belgique	Hôtellerie	IG	100	100
Foncière No Bruxelles Grand Place	Belgique	Hôtellerie	IG	100	100

Sociétés	Pays	Secteur d'activité	Méthode de consolidation 2016	% d'intérêt 2017	% d'intérêt 2016
Foncière No Bruxelles Aéroport	Belgique	Hôtellerie	IG	100	100
Foncière No Bruges Centre	Belgique	Hôtellerie	IG	100	100
Foncière Gand Centre	Belgique	Hôtellerie	IG	100	100
Foncière Gand Opéra	Belgique	Hôtellerie	IG	100	100
Foncière IB Bruxelles Grand-Place	Belgique	Hôtellerie	IG	100	100
Foncière IB Bruxelles Aéroport	Belgique	Hôtellerie	IG	100	100
Foncière IB Bruges Centre	Belgique	Hôtellerie	IG	100	100
Foncière Antwerp Centre	Belgique	Hôtellerie	IG	100	100
Foncière Bruxelles Expo Atomium	Belgique	Hôtellerie	IG	100	100
Murdelux SARL	Luxembourg	Corporate et n. affectable	IG	100	100
Portmurs	Portugal	Hôtellerie	IG	100	100
Beni Stabili Hôtel	Luxembourg	Corporate et n. affectable	IG	80	80
Sunparks de Haan	Belgique	Hôtellerie	IG	100	100
Sunparks Oostduinkerke	Belgique	Hôtellerie	IG	100	100
Foncière Vielsam	Belgique	Hôtellerie	IG	100	100
Sunparks Trefonds	Belgique	Hôtellerie	IG	100	100
Foncière Kempense Meren	Belgique	Hôtellerie	IG	100	100
FDM Gestion Immobilière	France	Corporate et n. affectable	IG	100	100
Iris Holding France	France	Hôtellerie	MEE/EA	19,9	19,9
OPCI Iris Invest 2010	France	Hôtellerie	MEE/EA	19,9	19,9
Foncière Iris SAS	France	Hôtellerie	MEE/EA	19,9	19,9
Sables d'Olonne SAS	France	Hôtellerie	MEE/EA	19,90	19,9
Iris investor Holding GmbH	Allemagne	Hôtellerie	MEE/EA	19,9	19,9
Iris General partner GmbH	Allemagne	Hôtellerie	MEE/EA	10,00	10,00
Iris Berlin GmbH	Allemagne	Hôtellerie	MEE/EA	19,90	19,90
Iris Bochum & Essen GmbH	Allemagne	Hôtellerie	MEE/EA	19,90	19,90
Iris Frankfurt GmbH	Allemagne	Hôtellerie	MEE/EA	20	20
Iris Verwaltungs GmbH & co KG	Allemagne	Hôtellerie	MEE/EA	19	19
Iris Nurnberg GmbH	Allemagne	Hôtellerie	MEE/EA	19,90	19,90
Iris Stuttgart GmbH	Allemagne	Hôtellerie	MEE/EA	19,90	19,90
Narcisse Holding Belgique	Belgique	Hôtellerie	MEE/EA	20	20
Foncière Bruxelles Tour Noire	Belgique	Hôtellerie	MEE/EA	20	20
Foncière Louvain	Belgique	Hôtellerie	MEE/EA	20	20
Foncière malines	Belgique	Hôtellerie	MEE/EA	19,90	19,90
Foncière Bruxelles Centre Gare	Belgique	Hôtellerie	MEE/EA	20	20
Foncière Namur	Belgique	Hôtellerie	MEE/EA	19,90	19,90
Tulipe Holding Belgique	Belgique	Hôtellerie	MEE/EA	19,90	19,90
Iris Tréfonds	Belgique	Hôtellerie	MEE/EA	19,90	19,90
Foncière Louvain Centre	Belgique	Hôtellerie	MEE/EA	19,90	19,90
Foncière Liège	Belgique	Hôtellerie	MEE/EA	20	19,9
Foncière Bruxelles Aéroport	Belgique	Hôtellerie	MEE/EA	19,90	19,90
Foncière Bruxelles Sud	Belgique	Hôtellerie	MEE/EA	19,90	19,90
Foncière Bruges Station	Belgique	Hôtellerie	MEE/EA	19,9	19,90
B&B Lux 1	Allemagne	Hôtellerie	IG	100	100,00
B&B Lux 2	Allemagne	Hôtellerie	IG	100	100,00
B&B Lux 3	Allemagne	Hôtellerie	IG	100,00	100,00
OPCI Camp Invest	France	Hôtellerie	MEE/EA	19,90	19,90
SAS Campeli	France	Hôtellerie	MEE/EA	19,90	19,90
SCI Dahlia	France	Hôtellerie	MEE/EA	20,00	20,00
Foncière B2 Hôtel Invest	France	Hôtellerie	IG	50,20	50,20
OPCI B2 Hôtel Invest	France	Hôtellerie	IG	50,20	50,20
Foncière B3 Hôtel Invest	France	Hôtellerie	IG	50,20	50,20
B&B Lux 4	Allemagne	Hôtellerie	IG	100,00	100,00
NH Amsterdam Center Hôtel HLD	Pays-Bas	Hôtellerie	IG	100,00	100,00
Stadhouderskade Amsterdam BV	Pays-Bas	Hôtellerie	IG	100,00	100,00
FDM Management	France	Murs et Fonds	MEE/EA	40,70	40,70
MO Lux 1 SARL	Allemagne	Hôtellerie	IG	100,00	100,00
LHM Holding Lux SARL	Allemagne	Murs et Fonds	MEE/EA	40,70	40,70
LHM ProCo Lux SARL	Allemagne	Murs et Fonds	MEE/EA	40,70	40,70
SCI Rosace	France	Murs et Fonds	MEE/EA	40,70	40,70
MO Dreilinden, Niederrad	Allemagne	Hôtellerie	IG	94,00	94,00
MO Berlin et Koln	Allemagne	Hôtellerie	IG	94,00	94,00
MO First Five	Allemagne	Murs et Fonds	MEE/EA	38,26	38,26
Star Budget Hotel GmbH	Allemagne	Murs et Fonds	MEE/EA	40,70	40,70
Ringer	Allemagne	Hôtellerie	IG	100,00	100,00
B&B Invest Lux 5	Allemagne	Hôtellerie	IG	93,00	93,00
B&B Invest Lux 6	Allemagne	Hôtellerie	IG	93,00	93,00
Financière Hope SAS	France	Murs et Fonds	MEE/EA	40,70	40,70
SCI Hôtel Porte Dorée	France	Hôtellerie	MEE/CE	50,00	50,00
FDM M Lux	Luxembourg	Murs et Fonds	MEE/EA	40,70	40,70
OPCO Rosace	France	Murs et Fonds	MEE/EA	40,70	40,70
Exco Hôtel	Belgique	Murs et Fonds	MEE/EA	40,70	40,70
Invest Hôtel	Belgique	Murs et Fonds	MEE/EA	40,70	40,70

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

MEE/EA : Mise en équivalence - Entreprise Associée (67)

IG : Intégration globale (51)

n.i. : Non intégrée (0)

Le siège social de la société mère FDM ainsi que ceux de toutes ses filiales françaises intégrées globalement se situe Avenue Kléber – 75 116 Paris.

3.2.4. EVALUATION DU CONTROLE

- 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 2017 est consolidée en intégration globale.

Les décisions de gouvernance de l'OPCI sont prises à la majorité des six membres du conseil d'administration (FDM a trois 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 (entreprise associée, cf. 3.2.1.2.2)

La société FDM Management, détenue par la SCA Foncière des Murs à 40,70% au 30 juin 2017, 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 40,70% des droits de vote, il ne dispose que de quarante et une voix.

- SCI Porte Dorée (co-entreprise, cf. 3.2.1.2.3.)

La société SCI Porte Dorée est détenue à 50 % par Foncière des Murs au 30 juin 2017 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 du projet de développement d'un hôtel Motel One. Le pacte d'actionnaires 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 coentreprise et est consolidé par mise en équivalence.

- SAS Samoëns et Foncière Développement Tourisme (entités structurées consolidées)

La société SAS Samoëns est détenue à 25,10% par Foncière des Murs au 30 juin 2017 et est consolidée en intégration globale. Le partenariat avec l'OPCI Lagune (49,9%) et Foncière Développement Tourisme (50,1%) a été mis en place à compter du mois d'octobre 2016 dans le cadre du projet de développement d'un hôtel Club Med à Samoëns.

Foncière des Murs, en sa qualité de gérant de la société Samoëns, est investie des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances, au nom et pour le compte de la société dans la limite de l'objet social. 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.

- S.L. Bardiomar (entité structurée consolidée)

La société SL Bardiomar est détenue à 50% au 30 juin 2017. Un engagement synallagmatique (achat/vente) a été signé (sous conditions suspensives) portant sur les 50% restant et sera exécuté d'ici la fin de l'année 2017. De fait, cette société est consolidée en intégration globale.

3.2.5. EVENEMENTS SIGNIFICATIFS DE LA PERIODE

3.2.5.1. Acquisition de 3 hôtels NH en Allemagne via la levée d'options d'achat.

Foncière des Murs a levé 3 des 5 options d'achat acquises en 2016. Le transfert de propriété des hôtels situés à Francfort, Oberhausen et Stuttgart a eu lieu au 1^{er} semestre 2017 pour un prix d'acquisition de 52,2 M€ (dont 15,3 M€ d'acomptes versés). Les 2 options restantes vont être levées d'ici la fin de l'année 2017.

3.2.5.2. Acquisitions de 17 hôtels en Espagne

Le 29 mars 2017, le groupe Foncière des Murs a acquis 17 Hôtels en Espagne dont 2 actifs en share deal pour 185 M€ et 15 actifs en asset deal pour 375 M€ avec prise en compte des loyers à compter du 1^{er} janvier 2017. La société porteuse de l'hôtel AC Forum Barcelona a été acquise à 50%, l'acquisition des 50% supplémentaire initialement prévue fin juin 2017 est reportée sur le 2^{ème} semestre 2017 pour un montant de 45 M€. Un différé de paiement de 50 M€ pour l'ensemble de l'opération sera à payer dans 18 mois (septembre 2018).

3.2.5.3. Actifs en développement

Pour rappel, le 7 décembre 2016, un contrat de promotion immobilière a été signé afin de développer l'actif B&B Bagnolet. La livraison est programmée en avril 2020.

Au cours du 1^{er} semestre 2017, le groupe a réalisé des travaux pour un montant de 9,1 M€, via des contrats de VEFA ou de CPI avec B&B, afin de développer les actifs Lyon-Berthelot, Châtenay-Malabry et Nanterre en France, et un actif à Berlin.

La société Ringer a réalisé des travaux pour 3,4 M€ afin de développer un hôtel Meininger à Munich. La livraison est prévue en mars 2018.

La société Foncière des Murs a réalisé des travaux pour 4,9 M€ afin de développer un hôtel Meininger Porte de Vincennes. La livraison est prévue en mars 2019.

La société SAS Samoëns a réalisé des travaux pour 19,5 M€ afin de développer un village vacances Club Med à Samoëns. La livraison est prévue pour la fin d'année 2017.

3.2.5.4. Cessions

Au cours du 1^{er} semestre 2017, Foncière des Murs a cédé 2 actifs pour 5,2 M€.

Le résultat des cessions d'actifs s'établit à -0,1 M€ au 30 juin 2017.

➤ Hôtels

- Foncière des Murs a cédé le 16 juin 2017 les murs d'un hôtel exploités par AccorHotels pour un montant de 3,5 M€ ;

➤ Activité abandonnée

- Foncière des Murs a cédé les murs de la dernière maison de santé détenue par le Groupe. Cet actif est situé à Colombes et a été cédé pour 1,7 M€ le 9 janvier 2017.

3.2.5.5. Accords de cessions

Au 1^{er} semestre 2017, 23 actifs sont passés sous promesse de cession pour une valeur de 71,3 M€ :

- Secteur Commerces :
 - 17 actifs Quick pour une valeur de 38 M€ ;
 - 2 actifs Jardiland pour une valeur de 2,3 M€ ;
- Secteur Hôtels :
 - 4 actifs hôteliers exploités par AccorHotels pour une valeur de 31 M€.

3.2.5.6. Financement et Refinancement de la dette

Le 29 mars 2017, afin de financer les acquisitions des actifs hôteliers en Espagne, la société Foncière des Murs a souscrit un emprunt hypothécaire de 253 M€ et un crédit revolving de 25 M€, un tirage de 177 M€ a été effectué sur la période.

Le 6 avril 2017, la société Foncière des Murs a souscrit un emprunt Corporate pour 50 M€.

Le 28 avril 2017, la société B&B lux 4 a souscrit un emprunt de 28 M€.

Le 10 mai 2017, la société Foncière B2 Hôtel Invest a refinancé sa dette pour un montant de 290 M€, un tirage de 245 M€ a été effectué sur la période.

Le 31 mai 2017, la société H Invest Lux a souscrit un emprunt de 69 M€, un tirage de 31 M€ a été effectuée sur la période

D'autres opérations de financement ont eu lieu sur la période portant le flux de trésorerie sur encaissements d'emprunts à 661 M€.

3.2.6. NOTES RELATIVES A L'ETAT DE SITUATION FINANCIERE

3.2.6.1. Patrimoine

3.2.6.1.1. Ecart d'acquisition

Ce poste est composé d'un écart d'acquisition constaté lors de l'acquisition des actifs Sunparks. Cet écart d'acquisition a été déprécié en totalité au cours des exercices précédents.

3.2.6.1.2. Tableau de mouvement du patrimoine

K€	31-déc.-16	Variation périmètre et taux	Augmentations	Cessions	Variation de Juste Valeur	Transferts	30-juin-17
Immobilisations corporelles	58 158	0	-10	0	0	-15 332	42 815
Immeubles de placement	3 113 171	185 171	468 179	0	78 353	-56 541	3 788 333
Immeubles en location	2 999 592	185 171	429 510	0	72 130	-56 541	3 629 862
Immeubles en développement	113 579	0	38 669	0	6 223	0	158 471
Actifs destinés à être cédés	17 685	0	0	-3 480	2 822	71 873	88 900
Actifs destinés à être cédés	17 685	0	0	-3 480	2 822	71 873	88 900
Total	3 189 014	185 171	468 169	-3 480	81 175	0	3 920 048
Secteur activité abandonnée	1 732	0	-1 732	0	0	0	0

(1) Le transfert des immobilisations corporelles est lié à l'utilisation des acomptes versés suite à la levée des options d'achats des 3 actifs hôteliers NH sur le premier semestre.

La ligne « Décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles » du Tableau de Flux de Trésorerie s'élève à 423,9 M€. Elle correspond au total de la colonne « Augmentations » du tableau de mouvement de patrimoine (468,2 M€) retraité de la variation des dettes fournisseurs d'immobilisation (-43,5 M€).

La ligne « Encaissements liés aux cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles » du tableau des Flux de Trésorerie (3,3 M€) correspond aux produits de cessions des actifs tels que présentés dans l'état du résultat net (3,5 M€), corrigé des frais de cessions d'actifs (-0,2 M€).

3.2.6.1.3. 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 17 actifs en Espagne pour 560 M€ ;
- L'acquisition des 3 hôtels NH en Allemagne pour 36,8 M€ ;
- Des travaux réalisés sur le village vacances Club Med Samoëns pour 19,5 M€
- Des travaux réalisés sur l'hôtel Meininger Munich pour 3,4 M€ ;
- Des travaux réalisés sur l'hôtel Meininger Porte de Vincennes pour 4,9 M€ ;
- Les travaux réalisés sur les actifs en développement (VEFA des actifs B&B France pour 7,8 M€ et VEFA B&B Allemagne pour 1,3 M€) soit 9,1 M€ pour l'ensemble ;
- Les travaux réalisés sur les actifs pour un montant de 17,7 M€ (hors actifs en développement) dont les travaux de rénovation sur les B&B France (15,1 M€) ;

- Les intérêts capitalisés sur les actifs en développement pour 1,8 M€ ;
- L'augmentation de valeur des immeubles de 81,2 M€ est détaillée par les secteurs opérationnels suivants :
 - hôtellerie + 99,4 M€
 - commerces d'exploitation - 18,2 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 (min.-max.)	Taux de rendements (moyenne pondérée)	Taux d'actualisation du DCF	Valeur d'expertise M€
Hôtellerie	Niveau 3	3,5% - 6,6%	5,4%	4,0% - 7,8%	3 167
Commerces d'exploitation	Niveau 3	5,9% - 7,2%	6,7%	6,2% - 8,2%	552
Total en exploitation		3,5% - 7,2%		4,0% - 8,2%	3 719
Actifs en développement	Niveau 3			5,0% - 7,0%	158
Total Murs exploitation				4,0% - 8,2%	3 877

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

M€	Rendement	Taux Rendement -50 bps	Taux Rendement +50 bps
Hôtels et Murs	5,5%	373,0	-310,4
Total	5,5%	373,0	-310,4

- Si le taux de capitalisation hors droits baisse de 50 bps (« -0,5 point »), la valeur vénale hors droits des actifs immobiliers augmentera de 373 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 310 M€ ;

3.2.6.2. Actifs financiers Long Terme

K€	31-déc.-16	Augmentation	Diminution	Variation Périmètre	30-juin-17
Prêts ordinaires (1)	63 945	1 494	-54	891	66 276
Capital souscrit non appelé (2)	20 160	0	0	0	20 160
Total prêts et comptes courants	84 105	1 494	-54	891	86 436
Total	84 105	1 494	-54	891	86 436
Dépréciations	0	0	0	0	0
TOTAL NET	84 105	1 494	-54	891	86 436

- (1) Les prêts ordinaires sont constitués des prêts subordonnés aux sociétés mises en équivalence pour 4,7 M€ (SCI Porte Dorée) et de la souscription à l'emprunt obligataire Hope pour 59,1 M€. L'augmentation de la période et la variation de périmètre pour 2,3 M€ concerne des dépôts de garantie versés dans les sociétés acquises en 2017.
- (2) Le capital souscrit non appelé correspond à la quote-part non libérée par la Caisse des Dépôts et Consignation de la société Foncière Développement Tourisme.

3.2.6.3. Actifs financiers Court Terme

K€	31-déc.-16	Augmentation	Diminution	30-juin-17
Prêts à court terme	9 126	1 747	-2 381	8 492
Total	9 126	1 747	-2 381	8 492
Dépréciations	0	0	0	0
TOTAL NET	9 126	1 747	-2 381	8 492

Les prêts à court terme sont constitués des prêts subordonnés aux sociétés mises en équivalence pour 6,7 M€ (Iris Holding France) et d'intérêts courus sur prêts pour 1,7 M€. Les variations de la période sont générées par les intérêts courus.

3.2.6.4. Entreprises associées
3.2.6.4.1. Participations dans les entreprises associées

K€	% de détention	30-juin-17	31-déc.-16	Quote-part de résultat	Autres variations
FDM Management	40,70%	140 263	142 498	2 336	-4 571
Iris Holding France	19,90%	12 847	11 934	1 352	-438
OPCI Iris Invest 2010	19,90%	27 234	27 423	1 179	-1 368
OPCI Campinvest	19,90%	19 060	18 919	1 257	-1 116
SCI Dahlia	20,00%	16 176	15 842	1 095	-761
SCI Porte Dorée	50,00%	6 185	5 933	252	0
Total		221 765	222 547	7 471	-8 254

Les participations dans des sociétés associées s'élèvent à 221,8 M€ au 30 juin 2017.

Le groupe FDM Management a été constitué en 2015 afin de gérer des hôtels dont l'activité est en murs et fonds. Le taux de détention est de 40,70% au 30 juin 2017.

Les holdings OPCI Iris Invest 2010 et Iris Holding France ont été constituées en 2010 pour acquérir un portefeuille de quarante-neuf hôtels AccorHotels 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 sept hôtels AccorHotels en France, est détenue par Foncière des Murs à hauteur de 20%.

La SCI Porte Dorée a été constituée le 23 décembre 2015, afin de développer un hôtel Motel One en France. Elle est détenue à 50 % par Foncière des Murs et la Caisse des Dépôts et Consignations. Il s'agit donc d'une co-entreprise et est donc consolidée selon la méthode de la mise en équivalence.

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

	FDM Management	IRIS Holding France	OPCI IRIS INVEST 2010	OPCI CAMPINVEST	SCI DAHLIA	SCI Porte Dorée
Groupe Foncière des Murs						
Foncière des Murs	40,70%	19,9%	19,9%	19,9%	20,0%	50,0%
Tiers Hors Groupe						
PREDICA	11,63%	80,1%	80,1%	68,8%	80,0%	
PACIFICA				11,3%		
CARDIF ASSURANCE VIE	11,63%					
ASSURANCES DU CREDIT MUTUEL VIE	11,63%					
SOGECAP	11,63%					
CAISSE DEPOT CONSIGNATION	11,63%					50,0%
MARO LUX	1,16%					

3.2.6.4.3. Informations financières

	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
FDM Management	1 258 268	1 132 094	62 701	89 573	84 032	726 295	108 550	-9 855	5 742
IRIS Holding France	186 488	182 747	3 135	14 507	5 302	102 037	6 143	-1 453	6 794
OPCI IRIS INVEST 2010	250 914	242 230	7 041	3 858	2 845	107 356	7 934	-1 944	5 926
OPCI CAMPINVEST	177 302	168 865	4 867	0	1 422	80 099	5 760	-1 563	6 317
SCI DAHLIA	163 713	161 354	797	0	1 331	81 503	3 759	-778	5 474
SCI PORTE DOREE	33 683	32 135	1 185	0	2 125	19 189	0	0	504

3.2.6.5. Impôts différés à la clôture

en K€	BILAN						IMPACT RESULTAT	
	31/12/2016	Augmentation		Diminution		30/06/2017	Charges d'impôts différés	Produits d'impôts différés
		Variations de périmètre	Par le résultat de la période	Reprises	Variations de périmètre			
I.D.A sur reports déficitaires	1 662	0	374	-98	0	1 938	-98	374
I.D.A sur JV des immobilisations	0	0	0	0	0	0	0	0
I.D.A. sur JV IFT	223		16	-73		166	-73	16
I.D.A. sur écarts temporaires	4 388	369	0	-573	0	4 184	-573	0
	6 273	369	390	-744	0	6 288	-744	390
Compensation IDA/IDP	-5 949					-5 919		
Total IDA	324	369	390	-744	0	369	-744	390

L'impôt différé actif sur différence temporaire correspond à l'entrée de périmètre des deux sociétés Espagnoles pour 0,4 M€.

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.

en K€	BILAN						IMPACT RESULTAT	
	31/12/2016	Augmentation		Diminution		30/06/2017	Charges d'impôts différés	Produits d'impôts différés
		Variations de périmètre	Par le résultat de la période	Reprises	Variations de périmètre			
I.D.P JV des immobilisations	102 140	0	6 106	-25	0	108 221	-6 106	25
I.D.P sur IFT			64			64	-64	
I.D.P. sur Différences temporaires	165	0	163	-5	0	323	-163	5
	102 305	0	6 333	-30	0	108 608	-6 333	30
Compensation IDA/IDP	-5 949					-5 919		
Total IDP	96 356	0	6 333	-30	0	102 689	-6 332	30

IMPACT AU COMPTE DE RESULTAT

-6 656

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, principalement sur les JV des immobilisations et sur écart temporaire correspond :

- au palier SUNPARKS : 51,8 M€ (taux de 33,99%),
- au palier Ulysse Belgique : 16,2 M€ (taux de 33,99%),
- aux sociétés B&B Lux Invest 1 à 4 : 7,2 M€ (taux de 15,83%),
- au palier Stadhouderskade Amsterdam : 12,3 M€ (taux de 25 %),
- au palier Mo Lux 1 Sarl : 2,9 M€ (taux de 15,83%),
- aux sociétés B&B Lux Invest 5 et 6 : 8,2 M€ (taux de 15,83%),
- à la société Portmurs : 2,4 M€ (taux de 23%),
- à la société Ringer : 1 M€ (taux de 15,90%),
- aux sociétés B&B Invest Espagne : 0,2 M€ (taux de 25%)
- à la société H Invest Lux : 0,4 M€ (taux de 15,90%)

L'augmentation des impôts différés passifs s'explique principalement par l'impact de la fiscalité latente relative aux accroissements des valeurs d'expertises sur le patrimoine étranger.

3.2.6.6. Créances clients

K€	30-juin-17	31-déc.-16	Variation
Charges à refacturer aux locataires	17 269	415	-16 854
Créances clients	6 038	2 447	-3 591
Dépréciations	-3	0	3
Total net clients débiteurs	23 304	2 862	-20 442

Les charges à refacturer comprennent essentiellement les refacturations d'impôts fonciers pour le semestre et la provision de 6 mois complémentaire comptabilisée suite à l'application de la norme IFRIC 21 pour 14,1 M€.

Les créances clients dont le solde est de 6 M€ au 30 juin 2017 comprennent principalement :

- des quittancements dont les règlements sont intervenus en juin mais non pris en compte du fait de la clôture anticipée (2,2 M€ sur les sociétés espagnoles et 1,4 M€ de loyers Jardiland)
- d'autres quittancement hôteliers pour 2,4 M€

Aucune dépréciation significative des créances clients n'a été constatée.

La Ligne du Tableau de Flux de Trésorerie « Variation du BFR lié à l'activité » de -1,2 M€ s'explique principalement par les variations suivantes :

- Clients – charges à régulariser (Impact IFRIC 21) - 16,9 M€
- Créances clients - 3,6 M€
- Autres créances + 0,1 M€
- Dettes fiscales (Impact IFRIC 21) + 16,4 M€
- Avances et acomptes - 3,0 M€
- Dettes Fournisseurs + 7,0 M€
- Autres dettes - 1,0 M€

3.2.6.7. Créances fiscales et autres créances

K€	30-juin-17	31-déc.-16	Variation
Créances fiscales (IS)	18 446	18 934	-488
Autres créances	2 122	3 451	-1 329
Comptes courants	1	1	0
Total créances fiscales et autres créances	20 569	22 386	-1 817

Les créances fiscales et autres créances s'élèvent à 20,6 M€ et sont essentiellement constituées de créances de TVA pour 12,3 M€.

Comme au 31 décembre 2016, des créances vis-à-vis de l'administration fiscale de 5,2 M€ sont comptabilisées et non dépréciées compte tenu des procédures contentieuses en cours. Aucune évolution de ces procédures n'a eu lieu sur le semestre.

3.2.6.8. Trésorerie et équivalents de trésorerie

K€	30-juin-17	31-déc.-16
Titres monétaires disponibles à la vente	414	411
Disponibilités bancaires	44 826	37 871
Trésorerie brute	45 240	38 282

Au 30 juin 2017, 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.

3.2.6.9. Variations des capitaux propres

Le capital s'élève à 351,3 M€ au 30 juin 2017. 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 2017, le capital social est composé de 87 816 087 actions, au nominal de 4 euros.

Au 30 juin 2017, le capital est composé comme suit :

• nombre d'actions autorisées :	87 816 087
• nombre d'actions émises et entièrement libérées :	87 816 087
• 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 :	2 650

L'Assemblée Générale mixte du 7 avril 2017 a approuvé la distribution d'un dividende ordinaire de 114,9 M€, soit un dividende de 1,55 € par action ainsi que la distribution d'un dividende exceptionnel de 114,9 M€ soit 1,55 € par action, payable soit en numéraire, soit en actions nouvelles de la société. Le 19 mai 2017, le gérant a constaté la souscription de 4 449 129 actions émises au prix de 24,97 € par action, représentant une augmentation de capital de 111,1 M€. Le solde de 3,8 M€ a été réglé en numéraire et portant ainsi le montant total des dividendes payés en numéraire sur la période à 118,6 M€.

Variation du nombre d'actions sur la période :

Date	Opération	Actions émises	Actions Propres	Actions en circulation
31-déc.-16		74 103 963	2 255	74 101 708
	Augmentation de Capital	9 262 995		
	Dividende en actions	4 449 129		
	Actions propres - contrat de liquidité		395	
30-juin-17		87 816 087	2 650	87 813 437

3.2.6.10. Etat des dettes

K€	31-déc.-16	Augmentation	Diminution	Variation	30-juin-17
Emprunts bancaires	886 304	668 917	-275 502	6 155	1 285 874
Emprunt obligataire	389 169	0	0	0	389 169
Autres emprunts et dettes assimilées (1)	51 198	142	0	0	51 340
Sous-total Emprunts (portant intérêts)	1 326 671	669 059	-275 502	6 155	1 726 383
Intérêts courus	4 323	3 994	-5 232	0	3 085
Étalement des frais sur emprunts	-15 531	2 702	-8 225	0	-21 054
Banques créditrices	3 150	0	0	63	3 213
Total Emprunts (LT / CT)	1 318 613	675 755	-288 959	6 218	1 711 627
dont Long Terme	1 273 103	670 887	-246 612	-5 772	1 691 606
dont Court Terme	45 510	4 868	-42 347	11 990	20 021
Valorisation des instruments financiers	80 816			-18 467	62 349
dont Actif	-7 523			2 037	-5 486
dont Passif	88 339			-20 504	67 835
Total Dette bancaire	1 399 429	675 755	-288 959	-12 249	1 773 976

(1) Il s'agit des emprunts des sociétés en partenariats (IG) auprès des actionnaires autres que FDM. Au 30 juin 2017, le solde de 51,3 M€ est principalement constitué par la SAS Samoëns pour 15,7 M€ et de l'OPCI Foncière B2 Hôtel Invest pour 34,4 M€ (emprunts contractés par les partenaires).

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 2017 et du taux moyen de la dette s'élèvent à 265 M€.

La ligne « encaissements liés aux nouveaux emprunts » du Tableau de Flux de Trésorerie (660,8 M€) correspond à la colonne Augmentation des Emprunts portant intérêts (+ 669 M€) minorée des nouveaux frais d'émission d'emprunt (-8,2 M€).

La ligne « Remboursement d'emprunts » du Tableau de Flux de Trésorerie (-275,5 M€) correspond à la colonne diminution des emprunts portant intérêts.

3.2.6.10.1. 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 2017 à 2,56% (contre 2,73% au 31 décembre 2016).

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

en K€	Dette adossée	Valeur d'expertise 30 juin 2017	Encours dette 30 juin 2017	Date de mise en place	Nominal Initial	Date d'échéance
Hôtels et murs	447 M€ (2013)		290 620	25/10/13	447 000	31/01/23
	350 M€ (2013)		131 735	15/07/13	350 000	31/07/22
	255 M€ (2012) - Obligation Sécurisée		189 169	14/11/12	255 000	16/11/21
	290 M€ (2017) - OPCI B2 HI (B&B)		245 000	10/05/17	290 000	10/05/24
	277 M€ (2017) - RocaTiera		177 090	29/03/17	278 518	29/03/25
	> 100 M€	2 463 310	1 033 614			
	< 100 M€	971 707	391 429			
TOTAL GAGE		3 435 017 (1)	1 425 043			
Hôtels et murs	200 M€ (2015) - Placement Privé	442 219	200 000	29/05/15	200 000	29/05/23
	> 100 M€		200 000			
	< 100 M€		50 000	06/04/17	50 000	06/04/22
TOTAL LIBRE		442 219	250 000			
Total général		3 877 236	1 675 043			

(1) valeur [HD] des actifs grevés de sûretés réelles (hypothèques ou nantissement de titres des sociétés les détenant)

Les actifs immobilisés faisant l'objet de sûretés représentent 88,6 % du total des actifs immobilisés. Ces sûretés sont consenties pour des durées égales à la durée des financements qui s'y rapportent.

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

en K€	Encours au 30 juin 2017	Échéance à - 1 an	Encours au 30 juin 2018	Échéance de 2 à 5 ans	Encours au 30 juin 2022	Échéance + 5 ans
Dettes Financières à taux fixe	548 056	1 083	546 973	213 338	333 635	333 635
Emprunts bancaires	107 547	0	106 464	4 448	102 016	102 016
Total Emprunts et obligations	107 547	1 083	106 464	4 448	102 016	102 016
Obligations	389 169	0	389 169	189 169	200 000	200 000
Total dettes représentées par des titres	389 169	0	389 169	-189 169	200 000	200 000
Autres emprunts et dettes assimilées	51 340	0	51 340	19 721	31 619	31 619
Dettes Financières à taux variable	1 178 327	15 973	1 162 354	164 725	997 629	997 629
Emprunts bancaires	1 178 327	15 973	1 162 354	164 725	997 629	997 629
Total Emprunts et obligations	1 178 327	15 973	1 162 354	164 725	997 629	997 629
Dettes représentées par des titres	0	0	0	0	0	0
Total	1 726 383	17 056	1 709 327	378 063	1 331 264	1 331 264

3.2.6.10.2. Emprunts obligataires

En 2012, Foncière des Murs a émis un emprunt obligataire hypothécaire, adossé à des actifs hôteliers loués à AccorHotels.

En 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€)	66	0
Montant nominal après remboursement partiel (en M€)	189	200
Nominal d'une obligation (en euros)	200 000	200 000
Nominale d'une obligation après remboursement partiel (en euros)	148 368 (1)	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

(1) suite aux cessions réalisées en 2016, la valeur nominale d'une obligation est passée de 188 235 à 148 368 euros.

La juste valeur de ces emprunts obligataires au 30 juin 2017, s'élève à 400,7 M€ (la valeur au bilan consolidé au 30 juin 2017 est de 389,2 M€).

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

3.2.6.10.3. 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 2017.

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
240 M€ (2012) - Emprunt obligataire	Foncière des Murs	≤ 65%	respecté
200 M€ (2015) - Placement privé	Foncière des Murs	< 60%	respecté
279 M€ (2017) - Valeur nominale Roca	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
240 M€ (2012) - Emprunt obligataire	Foncière des Murs	≥ 200%	respecté
200 M€ (2015) - Placement privé	Foncière des Murs	≥ 200%	respecté
279 M€ (2017) - Valeur nominale Roca	Foncière des Murs	> 200%	respecté

Ces covenants, de nature comptable et consolidée, sont par ailleurs et le plus souvent assortis de covenants spécifiques aux périmètres financés. Ces covenants « Périmètres » (LTV et exceptionnellement ICR) présentent des seuils usuellement moins contraignants que les covenants consolidés. Ils ont pour vocation essentielle d'encadrer l'utilisation des lignes de financement en la corrélant à la valeur des sous-jacents donnés en garantie.

3.2.6.10.4. Comptabilisation des actifs et passifs financiers

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

Catégories selon IAS 39	Poste concerné dans l'état de situation financière	30-juin-17	Montant figurant dans l'Etat de Situation Financière évalué:			Juste Valeur (K€)
		Net (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	66 276	66 276			66 276
Prêts & Créances	Créances clients	23 304	23 304			23 304
Actifs en juste valeur	Dérivés à la juste valeur	5 486		0	5 486	5 486
Actifs en juste valeur	Equivalents de trésorerie (VMP)	414			414	414
Total Actifs Financiers		95 480	89 580	0	5 900	95 480
Dettes au coût amorti	Dettes financières	1 726 383	1 726 383			1 737 758
Passifs à la juste valeur	Dérivés à la juste valeur	67 835		0	67 835	67 835
Dettes au coût amorti	Dépôts de Garantie	2 990	2 990			2 990
Dettes au coût amorti	Dettes fournisseurs	72 737	72 737			72 737
Total Passifs Financiers		1 869 945	1 802 110	0	67 835	1 881 320

⁽¹⁾ L'écart entre valeur nette comptable et juste valeur des dettes à taux fixe est de 11 375 K€.

- 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		5 486		5 486
Equivalents de trésorerie (VMP)		414		414
Total Actifs financiers	0	5 900	0	5 900
Dérivés à la juste valeur par résultat		67 835		67 835
Total Passifs financiers	0	67 835	0	67 835

3.2.7. NOTES SUR L'ETAT DU RESULTAT NET

3.2.7.1. Résultat opérationnel

3.2.7.1.1. Revenus locatifs

Loyers (en K€)	30-juin-17	30-juin-16	Variation en K€	Var %
Hôtellerie	84 502	75 216	9 286	12,3%
Commerces d'exploitation	18 428	18 509	-81	-0,4%
Santé	0	7 214	-7 214	n.a.
Total Loyers	102 930	100 939	1 991	2,0%

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 AccorHotels pour 27,3 M€ (contre 36,8 M€ au 30 juin 2016) ;
- aux hôtels clubs de vacances en Belgique et au Portugal pour 9,1 M€ (contre 8,7 M€ au 30 juin 2016) ;
- aux hôtels exploités par B&B en France, en Allemagne et en Espagne pour 29,4 M€ (contre 27 M€ au 30 juin 2016) ;
- à l'hôtel NH Amsterdam Centre pour 1,7 M€ (contre 1,7 M€ au 30 juin 2016) ;
- aux hôtels Motel One en Allemagne pour 1,1 M€ (contre 1,1 M€ au 30 juin 2016) ;
- les acquisitions en 2017 des hôtels NH en Allemagne pour 1,3 M€
- les acquisitions en 2017 du portefeuille hôtelier Roca en Espagne pour 14,6 M€

La variation du chiffre d'affaires sur la période (+ 9,2 M€) s'explique principalement par :

- des acquisitions en 2017 du portefeuille de 17 actifs en Espagne pour + 14,6 M€ ;
- des acquisitions en 2017 des hôtels NH en Allemagne pour + 1,3 M€
- la hausse du chiffre d'affaires AccorHotels au 30 juin 2017 de + 1,1 M€ ;
- l'impact des acquisitions 2016 des B&B en France et en Espagne pour + 1,4 M€ ;
- l'impact des livraisons des développements B&B en France et en Allemagne pour + 0,9 M€ ;
- l'impact de l'indexation sur les Sunparks en Belgique pour + 0,2 M€ et l'extension du Club Med au Portugal pour + 0,3 M€.
- l'impact des cessions des hôtels AccorHotels pour -10,6 M€ ;

➤ Activité Commerces d'exploitation

Le chiffre d'affaires est composé :

- des loyers des restaurants Quick pour 8,5 M€ (contre 8,5 M€ au 30 juin 2016) ;
- des loyers des jardinerie Jardiland pour 6,7 M€ (contre 6,8 M€ au 30 juin 2016) ;
- des loyers des restaurants Courtepaille pour 3,3 M€ (contre 3,3 M€ au 30 juin 2016).

3.2.7.1.2. Charges immobilières

K€	30-juin-17	30-juin-16	Variation en %
Loyers	102 930	100 939	2,0%
Charges locatives non récupérées	-1 814	58	n.a
Charges sur Immeubles	-1 050	-1 308	-19,7%
Charges nettes des créances irrécouvrables	-5	14	n.a
Loyers Nets	100 061	99 703	0,4%
Taux charges immobilières	-2,8%	-1,2%	

Consécutivement à l'acquisition des 17 actifs hôteliers en Espagne, des charges locatives non récupérables sur une partie des baux ont été enregistrées pour 1,8 M€. Il s'agit principalement de Taxes Foncières comptabilisées en année pleine selon l'application de la norme IFRIC 21.

Les autres charges sur immeubles sont essentiellement constituées des honoraires de Property management pour 1 M€ contre 1,2 M€ au 30 juin 2016.

3.2.7.1.3. 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-17	30-juin-16	Variation en %
Revenus de gestion et d'administration	998	1 371	-27,2%
Frais liés à l'activité	-1 017	-655	55,3%
Frais de structure	-6 451	-5 464	18,1%
Frais de développement	0	-100	-100,0%
Total Coûts de Fonctionnements Nets	-6 470	-4 848	33,5%

Les revenus de gestion et d'administration sont principalement constitués des honoraires d'Asset management facturés aux sociétés mises en équivalence pour 1 M€ (contre 1,1 M€ au 30 juin 2016). En 2016, une commission d'apporteur d'affaire de 0,3 M€ a été enregistrée chez FDM pour l'acquisition d'un portefeuille d'hôtels (gérés par FDM Management en Murs et Fonds) situés en France et en Belgique.

Les frais liés à l'activité sont principalement constitués de frais d'expertises sur immeubles pour 0,7 M€ (contre 0,4 M€ au 30 juin 2016), et de frais d'asset management pour 0,2 M€ (contre 0,1 M€ au 30 juin 2016).

Les frais de structure sont principalement composés :

- des frais de réseau Foncière des Régions pour 2 M€ (contre 2,2 M€ au 30 juin 2016) ;
- des coûts de personnel pour 1,4 M€ (contre 1 M€ au 30 juin 2016) ;
- des honoraires de gérance facturés par FDM Gestion pour 0,6 M€ (contre 0,6 M€ au 30 juin 2016) ;
- du dividende précipitaire versé à FDM Gestion pour 0,5 M€, identique à 2016.
- des honoraires et frais des commissaires aux comptes pour 0,3 M€ (contre 0,3 M€ au 30 juin 2016) ;
- des honoraires de conseils pour 0,4 M€ (contre 0,3 M€ au 30 juin 2016) ;
- des impôts et taxes corporate pour 0,7 M€ (contre 0,6 M€ au 30 juin 2016) ;
- des coûts des locaux et de fonctionnement pour 0,3 M€ (contre 0,3 M€ au 30 juin 2016).

3.2.7.2. Variation de Juste Valeur des Immeubles

K€	30-juin-17	30-juin-16
Hôtellerie	99 392	16 315
Commerces d'exploitation	-18 217	-231
Santé	0	59 078
Total Variation de la Juste Valeur des Immeubles	81 175	75 162

3.2.7.3. Coût de l'endettement net

K€	30-juin-17	30-juin-16	Variation en K€	Variation en %
Produits d'intérêts sur opérations de Trésorerie	1 715	716	999	139,5%
Charges d'intérêts sur opérations de financements	-10 754	-16 957	6 203	-36,6%
Charges nettes sur SWAP	-7 898	-8 745	847	-9,7%
Coût de l'endettement Net	-16 937	-24 986	8 049	-32,2%

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

3.2.7.4. Résultat financier

K€	30-juin-17	30-juin-16	Variation en K€	Variation en %
Coût de l'endettement financier net	-16 937	-24 986	8 049	-32,2%
Variations positives de juste valeur des instruments financiers	16 232	0	16 232	n.a.
Variations négatives de juste valeur des instruments financiers	-1 724	-27 908	26 184	n.a.
Variation de juste valeur des instruments financiers	14 508	-27 908	42 416	-152,0%
Produits financiers d'actualisation	956	934	22	n.a.
Charges financières d'actualisation	-316	-124	-192	n.a.
Actualisation	640	810	-170	n.a.
Effets actualisations et variations de juste valeur	15 148	-27 098	42 246	-155,9%
Charges nettes des provisions financières et autres	-2 702	-2 726	24	-0,9%
Total du Résultat Financier	-4 491	-54 810	50 319	-91,8%

La hausse des taux a généré une baisse de la juste valeur des instruments financiers passifs de - 42,4 M€ entre le 30 juin 2016 et le 30 juin 2017. La ligne « Autres produits et charges calculés » du Tableau de Flux de Trésorerie de 2 M€ est principalement composée de l'amortissement des frais sur emprunts (-2,7 M€), de la reprise d'actualisation des options sur les hôtels NH (+ 1M€) et de l'actualisation des différés de paiement des hôtels acquis en Espagne (-0,3 M€).

3.2.7.5. Impôts

3.2.7.5.1. Impôts et taux retenus par Zones Géographiques

K€	Impôts exigibles	Impôts différés	Total	Taux d'impôt différé
France	0	0	0	28,90%
Belgique	-707	-2 011	-2 718	33,99%
Luxembourg	-57	-755	-812	30,00%
Pays-Bas	-195	-819	-1 014	25,00%
Portugal	-154	-1 163	-1 317	23,00%
Allemagne	-223	-1 801	-2 024	15,83%
Espagne	0	-108	-108	25,00%
Total	-1 336	-6 657	-7 993	

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

3.2.8. AUTRES ELEMENTS D'INFORMATION

3.2.8.1. Effectifs

L'effectif présent au 30 juin 2017 des sociétés consolidées par intégration globale, s'élève à 17 personnes, situées exclusivement en France.

L'effectif moyen au 30 juin 2017 est de 17 personnes.

3.2.8.2. 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-17	30-juin-16
Résultat net part du groupe (en K€)	142 965	101 043
Nombre d'actions à l'ouverture	74 103 963	74 103 963
Augmentation de capital	13 712 124	
Nombre d'actions à la clôture	87 816 087	74 103 963
Nombre moyen d'actions auto détenues	3 081	1 010
Nombre moyen d'actions non dilué	79 943 893	74 102 953
Nombre moyen d'actions dilué	79 943 893	74 102 953
Résultat net part du groupe par action non dilué	1,79 €	1,36 €
Résultat net part du groupe par action dilué	1,79 €	1,36 €

3.2.8.3. 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 (en K€) :

Partenaires	Qualité du partenaires	Résultat d'exploitation	Résultat financier	Bilan	Commentaires
FDM Gestion	Gérant	-1 052			Rémunération de la gérance
FDR Property	Prestataire Groupe	-948			Honoraires Property
Foncière des Régions	Prestataire Groupe	-2 785			Frais de réseau, convention assistance
GFR Kleber	Prestataire Groupe	-97			Location des locaux
Foncière des Régions SGP	Gérant OPCI B2 INVEST HOTEL	-100			Prestations conseil et convention de gestion
FDM Management	Sociétés MEE	0	1 465	60 580	Convention assistance, Prêt Hope
IRIS (OPCI + Holding), OPCI Campinvest, SCI Dahlia	Sociétés MEE	1 165	151	6 884	Honoraires Asset, Property, Prêts
SCI Porte Dorée	Sociétés MEE	36	48	4 790	Honoraires, Prêts

3.2.8.4. Rémunérations des dirigeants

3.2.8.4.1. Rémunération des dirigeants et des administrateurs

K€	30-juin-17	30-juin-16
Administrateurs	24	19
Jetons de présence	24	19

Au 30 juin 2017, il a été versé 24 K€ de jetons de présence aux membres du Conseil de surveillance, du Comité d'audit et du Comité d'investissement.

3.2.8.4.2. Rémunération du gérant et de l'associé commandité

Gérant commandité, FDM Gestion a perçu au titre du premier semestre 2017 une rémunération au titre de ses fonctions de 0,6 M€ hors taxes. Les modalités de cette rémunération sont fixées par l'article 11 des statuts de Foncière des Murs.

Au cours du premier semestre 2017, il a été versé 500 K€ de dividende précipitaire à l'associé commandité, FDM Gestion au titre de l'exercice 2016. 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.

3.2.9. INFORMATION SECTORIELLE

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, Motel One, NH, Melia, Barcelo, AC Hotels, Pierre & Vacances et Club Med ;
- Commerces d'exploitation : actifs loués à Jardiland, Courtepaille et Quick ;
- Murs et Fonds : hôtels exploités par FDM Management (société MEE).

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.

Au 31 décembre 2016, suite à la cession de la totalité du patrimoine santé intervenue en septembre 2016 (à l'exception de l'actif Korian à Colombes cédé en janvier 2017), cette activité a été reclassée en activité abandonnée à compter du 1er janvier 2016.

Au 30 juin 2016, l'activité santé figurait encore dans les secteurs opérationnels et ne répondait pas à la définition d'une activité abandonnée conformément à la norme IFRS 5. Un paragraphe 3.2.10. Information comparative a été inséré dans l'annexe pour retracer l'Etat du résultat net publié au 30 juin 2016 et faciliter la comparaison avec l'Etat du résultat net publié au 30 juin 2017.

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

3.2.9.1. Immeubles de placement / immeubles destinés à être cédés

31/12/2016 - en K€	Hôtellerie		Commerces d'exploitation		Total
	France	Etranger	France	Etranger	
Immeubles de Placement en exploitation	1 644 436	788 957	566 199	0	2 999 592
Actifs destinés à être cédés	0	14 685	3 000	0	17 685
Immeubles en développement	86 639	26 940	0	0	113 579
TOTAL	1 731 075	830 582	569 199	0	3 130 856

30/06/2017 - en K€	Hôtellerie		Commerces d'exploitation		Total
	France	Etranger	France	Etranger	
Immeubles de Placement en exploitation	2 260 688	860 734	508 439	0	3 629 861
Actifs destinés à être cédés	31 000	14 600	43 300	0	88 900
Immeubles en développement	123 761	34 710	0	0	158 471
TOTAL	2 415 449	910 044	551 739	0	3 877 232

3.2.9.2. Passifs financiers

31/12/2016 - K€	Hôtellerie	Commerces d'exploitation	Corporate	TOTAL
Total emprunts LT portant intérêts	831 834	0	441 269	1 273 103
Total emprunts CT portant intérêts	5 407	0	40 103	45 510
Total Emprunts LT & CT	837 241	0	481 372	1 318 613

30/06/2017 - K€	Hôtellerie	Commerces d'exploitation	Corporate	TOTAL
Total emprunts LT portant intérêts	915 503	0	776 103	1 691 606
Total emprunts CT portant intérêts	9 745	0	10 276	20 021
Total Emprunts LT & CT	925 248	0	786 379	1 711 627

3.2.9.3. Résultat

K€ - 30/06/2017	Hôtellerie	Commerces d'exploitation	Corporate	Murs et Fonds	Interco Inter-Secteur	30-juin-17
Loyers	84 502	18 428	0	0	0	102 930
Charges locatives non récupérées	-1 798	-9	-7	0	0	-1 814
Charges sur Immeubles	-1 258	-339	-2	0	549	-1 050
Charges nettes des créances irrécouvrables	-2	0	-3	0	0	-5
LOYERS NETS	81 444	18 080	-12	0	549	100 061
Revenus de gestion et d'administration	23	0	3 268	0	-2 293	998
Frais liés à l'activité	-2 448	-188	-125	0	1 744	-1 017
Frais de structure	-3 007	-2 167	-1 277	0	0	-6 451
Frais de développement	0	0	0	0	0	0
COUTS DE FONCTIONNEMENT NETS	-5 432	-2 355	1 866	0	-549	-6 470
Revenus des autres activités	0	0	0	0	0	0
Dépenses des autres activités	0	0	0	0	0	0
RESULTATS DES AUTRES ACTIVITES	0	0	0	0	0	0
Amortissements des biens d'exploitation	-9	0	-1	0	0	-10
Variation nette des provisions et autres	422	0	-30	0	0	392
RESULTAT D'EXPLOITATION	76 425	15 725	1 823	0	0	93 973
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
RESULTAT NET DES IMMEUBLES EN STOCK	0	0	0	0	0	0
Produits des cessions d'actifs	3 500	0	0	0	0	3 500
Valeurs de sortie des actifs cédés	-3 480	0	-164	0	0	-3 644
RESULTAT DES CESSIONS D'ACTIFS	20	0	-164	0	0	-144
Ajustement à la hausse des valeurs des immeubles de placement	99 688	895	0	0	0	100 583
Ajustement à la baisse des valeurs des immeubles de placement	-296	-19 112	0	0	0	-19 408
RESULTAT DES AJUSTEMENTS DE VALEURS	99 392	-18 217	0	0	0	81 175
RESULTAT DE CESSIONS DE TITRES	0	0	0	0	0	0
RESULTAT DES VARIATIONS DE PERIMETRE	-98	0	153	0	0	55
RESULTAT OPERATIONNEL	175 739	-2 492	1 812	0	0	175 059
Résultat des sociétés non consolidées	0	0	0	0	0	0
Coût de l'endettement financier net	-10 911	0	-6 026	0	0	-16 937
Ajustement de valeur des instruments dérivés	1 597	0	12 911	0	0	14 508
Actualisation des dettes et créances	792	-6	-146	0	0	640
Variation nette des provisions financières et autres	-1 815	0	-887	0	0	-2 702
Quote-part de résultat des entreprises associées	5 135	0	0	2 336	0	7 471
RESULTAT NET AVANT IMPOTS	170 537	-2 498	7 664	2 336	0	178 039
Impôts différés	-6 657	0	0	0	0	-6 657
Impôt sur les sociétés	-1 334	0	-2	0	0	-1 336
RESULTAT NET DE LA PERIODE DES ACTIVITES POURSUIVIES	162 546	-2 498	7 662	2 336	0	170 046
Profit ou perte après impôt des activités abandonnées						-42
RESULTAT DES ACTIVITES ABANDONNEES						-42
RESULTAT NET DE LA PERIODE	162 546	-2 498	7 662	2 336	0	170 004

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

Le secteur Corporate inclut notamment la société FDM holding et la société FDM Gestion immobilière.

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
LOYERS NETS	74 415	18 112	7 119	5	53	99 703
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
COÛTS DE FONCTIONNEMENT NETS	-4 053	-1 431	-557	1 246	-53	-4 848
Revenus des autres activités	6	0	0	0	0	6
Dépenses des autres activités	0	0	0	0	0	0
RESULTATS DES AUTRES ACTIVITES	6	0	0	0	0	6
Amortissements des biens d'exploitation	-8	0	0	0	0	-8
Variation nette des provisions et autres	72	0	-9	40	0	103
RESULTAT D'EXPLOITATION	70 432	16 681	6 553	1 290	0	94 956
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
RESULTAT NET DES IMMEUBLES EN STOCK	0	0	0	0	0	0
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
RESULTAT DES CESSIONS D'ACTIFS	-404	0	-232	-33	0	-669
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
RESULTAT DES AJUSTEMENTS DE VALEURS	16 315	-231	59 078	0	0	75 162
RESULTAT DE CESSIONS DE TITRES	0	0	0	0	0	0
RESULTAT DES VARIATIONS DE PERIMETRE	0	0	0	-103	0	-103
RESULTAT OPERATIONNEL	86 343	16 450	65 399	1 154	0	169 346
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
RESULTAT NET AVANT IMPOTS	77 120	16 456	65 290	-42 641	0	116 225
Impôts différés	-11 206	0	0	0	0	-11 206
Impôt sur les sociétés	-1 307	0	0	0	0	-1 307
RESULTAT NET DE LA PERIODE	64 607	16 456	65 290	-42 641	0	103 712

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

3.2.10. INFORMATIONS COMPARATIVES SUR L'ETAT DU RESULTAT NET DU 30 JUIN 2016

Au 30 juin 2016, l'activité santé ne remplissait pas encore les critères de classement en activité abandonnée conformément à la norme IFRS 5. Afin de faciliter la comparaison avec l'Etat du résultat net publié au 30 juin 2017, l'état du résultat net global du 30 juin 2016 est présenté avec le retraitement du secteur opérationnel Santé, consistant à l'isoler sur une ligne distincte du compte de résultat.

K€	Note	30-juin-17	30-juin-16 publié	Activité abandonnée	30-juin-16 retraité
Loyers	3.2.7.1.1	102 930	100 939	7 214	93 725
Charges locatives non récupérées		-1 814	58	5	53
Charges sur Immeubles		-1 050	-1 308	-100	-1 208
Charges nettes des créances irrécouvrables		-5	14	0	14
LOYERS NETS	3.2.7.1.2	100 061	99 703	7 119	92 584
Revenus de gestion et d'administration		998	1 371	0	1 371
Frais liés à l'activité		-1 017	-655	-27	-628
Frais de structure		-6 451	-5 464	-514	-4 950
Frais de développement		0	-100	-16	-84
COUTS DE FONCTIONNEMENT NETS	3.2.7.1.3	-6 470	-4 848	-557	-4 291
Revenus des autres activités		0	6	0	6
Dépenses des autres activités		0	0	0	0
RESULTATS DES AUTRES ACTIVITES		0	6	0	6
Amortissements des biens d'exploitation		-10	-8	0	-8
Variation nette des provisions et autres		392	103	-9	112
RESULTAT D'EXPLOITATION		93 973	94 956	6 553	88 403
Produits des cessions d'actifs		3 500	256 000	2 000	254 000
Valeurs de sortie des actifs cédés		-3 644	-256 669	-2 232	-254 437
RESULTAT DES CESSIONS D'ACTIFS		-144	-669	-232	-437
Ajustement à la hausse des valeurs des immeubles de placement		100 583	86 799	59 078	27 721
Ajustement à la baisse des valeurs des immeubles de placement		-19 408	-11 637	0	-11 637
RESULTAT DES AJUSTEMENTS DE VALEURS	3.2.7.2	81 175	75 162	59 078	16 084
RESULTAT DE CESSION DE TITRES		0	0	0	0
RESULTAT DES VARIATIONS DE PERIMETRE		55	-103	0	-103
RESULTAT OPERATIONNEL		175 059	169 346	65 399	103 947
Coût de l'endettement financier net	3.2.7.3	-16 937	-24 986	0	-24 986
Ajustement de valeur des instruments dérivés	3.2.6.10.3	14 508	-27 908	0	-27 908
Actualisation des dettes et créances	3.2.7.4	640	810	-109	919
Variation nette des provisions financières et autres	3.2.7.4	-2 702	-2 726	0	-2 726
Quote-part de résultat des entreprises associées	3.2.6.4.1	7 471	1 689	0	1 689
RESULTAT NET AVANT IMPOTS		178 039	116 225	65 290	50 935
Impôts différés	3.2.6.5	-6 657	-11 206	0	-11 206
Impôts sur les sociétés	3.2.7.5.1	-1 336	-1 307	0	-1 307
RESULTAT NET DE LA PERIODE DES ACTIVITES POURSUIVIES		170 046	103 712	65 290	38 422
Profit ou perte après impôt des activités abandonnées		-42			65 290
RESULTAT DES ACTIVITES ABANDONNEES		-42			65 290
RESULTAT NET DE LA PERIODE		170 004			103 712
Résultat net des participations ne donnant pas le contrôle		-27 038			-2 669
RESULTAT NET DE LA PERIODE - PART DU GROUPE		142 965			101 043
Résultat Net Groupe par action en euros		1,79			1,36
Résultat Net Groupe dilué par action en euros		1,79			1,36

3.2.11. EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE

- Cession des 17 actifs Quick, classés dans les actifs destinés à être cédés au 30 juin 2017, à la valeur de promesse (38 M€ hors droits) I

3. Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information semestrielle 2017

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 2017, 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 25 juillet 2017

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 25 juillet 2017
Monsieur Dominique Ozanne
Président de FDM GESTION
Gérant commandité
Personne responsable de l'information financière