



*Foncière
des Murs*

UNE SOCIÉTÉ DE FONCIÈRE DES RÉGIONS

INFORMATION FINANCIERE
SEMESTRIELLE 2008

SOMMAIRE

- Rapport de gestion du premier semestre 2008.....p.2 à 7

- Comptes consolidés au 30 juin 2008.....p.8 à 36

- Rapport des commissaires aux comptes sur
l'information financière 2008.....p.38 à 40

- Attestation du responsable.....p.41

Rapport de Gestion du premier semestre 2008

1 ACTIVITE ET PATRIMOINE

Compte tenu d'un environnement dégradé, et plus particulièrement du resserrement des conditions d'accès aux emprunts, Foncière des Murs a fait le choix de cibler son développement en partenariat avec ses locataires actuels.

Dans ce cadre, les investissements réalisés pendant le premier semestre 2008 ont concerné :

- l'acquisition, le 14 mars 2008, d'une résidence pour personnes âgées de 140 lits, située à Sassari (Sardaigne) et exploitée par Segesta (filiale italienne de Korian).

Cette opération d'un montant de 8,9 M€ droits et frais inclus a été financée par fonds propres à hauteur de 2,6 M€ et par dette pour 6,3 M€.

En complément de cette première acquisition, un accord de partenariat a été signé avec Segesta en vue de réaliser de nouveaux projets d'investissement.

- l'acquisition le 31 mars 2008, d'une clinique psychiatrique de 51 lits exploitée par Korian, située aux environs de Dax.

Elle a été réalisée pour un montant de 4,2 M€ droits inclus et financée en fonds propres à hauteur de 1,4 M€ et par tirage sur une ligne de financement existante pour 2,8 M€.

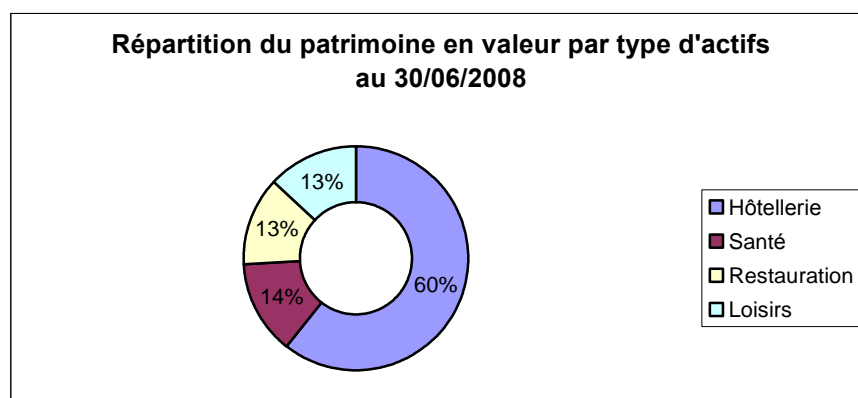
- l'acquisition le 30 juin 2008, d'un hôtel, en cours de rénovation, qui sera exploité par le groupe Metha sous l'enseigne Holiday Inn à Florence, pour un montant final de 18,5 M€.

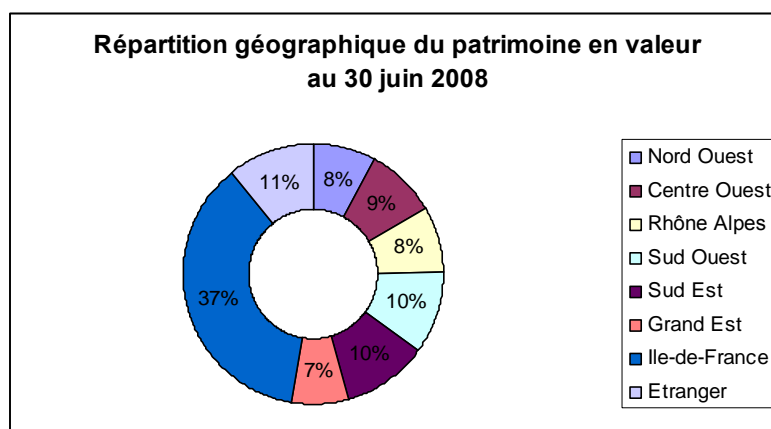
Au 30 juin 2008, il a été versé 10,2 M€ droits inclus, financés en fonds propres à hauteur de 3,1 M€ et par tirage sur une ligne de financement existante pour le solde.

A l'issue de ces acquisitions, et après expertise par des experts indépendants, le patrimoine au 30 juin 2008, s'élève à 3 289 K€ hors droits pour 493 actifs.

Les loyers annualisés de ce patrimoine représentent un montant de 203 M€ HT.

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





Au 30 juin 2008, la valeur du patrimoine, à périmètre constant, a progressé de 1,9% sur 6 mois.

Les acquisitions réalisées sur le 1^{er} semestre 2008, ont été complétées par l'acquisition pour 40,2 M€ hors droits, le 4 juillet 2008, du 4^{ème} village de vacances Sunparks, dans le cadre du protocole d'accord signé en 2007 avec Pierre&Vacances.

Parallèlement au développement de l'activité et dans le cadre de la gestion du passif, Foncière des Murs a levé en janvier 2008, de manière anticipée, les options de crédit-bail sur les 10 actifs du portefeuille Korian encore en crédit-bail et sur 1 actif du portefeuille Quick pour un montant global de 28 M€ hors droits. Cette opération a été financée par tirage d'un montant équivalent sur une ligne de financement existante.

2 RESULTATS FINANCIERS

Bilan consolidé et ANR

Le bilan consolidé au 30 juin 2008 se présente de la façon suivante :

Actif (en M€)	Net 30/06/08	Net 31/12/07	Ecart
Immobilisations	3 370	3 238	132
Actifs courants	33	39	-6
Trésorerie	10	11	-1
Total	3 413	3 288	125

Passif (en M€)	Net 30/06/08	Net 31/12/07	Ecart
Capitaux propres	1 438	1 357	81
<i>dont résultat</i>	<i>149</i>	<i>243</i>	<i>-94</i>
Emprunts	1 869	1 814	55
Autres passifs	106	117	-11
Total	3 413	3 288	125

L'augmentation des immobilisations est essentiellement due :

- aux investissements réalisés sur le semestre pour 26,8 M€ dont 3,1 M€ de travaux,
- à la variation de juste valeur des actifs immobiliers pour un montant de 57,1 M€
- et à la comptabilisation de la juste valeur des instruments financiers pour 79,3 M€ dont 48,4 M€ de variation sur le semestre.

Au passif, l'augmentation des capitaux propres de 81 M€ provient principalement du résultat de la période d'un montant de 149,2 M€ diminué du versement du dividende 2007 pour 67,4 M€.

L'ANR droits compris s'établit ainsi à 1 630 M€ soit 32,6 € par action qui correspond à une progression de 5% par rapport au 31 décembre 2007, et l'ANR triple net à 1 437 M€ soit 28,8 € par action et une progression de 6% en six mois.

Compte de résultat consolidé et cash flow courant

Au 30 juin 2008, le compte de résultat simplifié se présente comme suit :

en M€	30/06/08	30/06/07	Variation
Recettes locatives	99,0	70,0	29,0
Charges opérationnelles récurrentes	(7,8)	(5,0)	(2,8)
Charges financières nettes	(44,7)	(30,1)	(14,6)
Autres produits / charges courants	0	0,3	(0,3)
Cash Flow courant récurrent	46,5	35,2	11,3
Variation de juste valeur des immeubles	57,1	138,0	(80,9)
Impact IFRS sur le résultat financier	55,9	45,1	10,8
Autres produits et charges non cash / non récurrents	(4,3)	(22,5)	18,2
Impôt exigible et différé	(5,9)	(1,5)	(4,4)
Résultat Net	149,3	194,3	(45,0)
Part revenant aux minoritaires	(0,1)	0	(0,1)
Résultat net part du groupe	149,2	194,3	(45,1)

Le chiffre d'affaires s'établit à 99 M€ au 30 juin 2008 contre 70 M€ au 30 juin 2007. Cette progression s'explique notamment par :

- les acquisitions réalisées en 2007,
- l'augmentation des chiffres d'affaires Accor 2007 servant de base au quittancement 2008,
- la prise en compte, en sus du quittancement de loyers, de la révision de loyers estimés d'après les chiffres d'affaires réels à fin mai 2008 et estimés pour juin 2008 des hôtels Accor (2,3 M€)

A périmètre constant, les loyers du portefeuille ont progressé de 7% en un an (hors provision de 2,3 M€ liée au changement de modalités d'estimation du chiffre d'affaires sur le portefeuille Accor au 30 juin 2008).

Le cash-flow courant récurrent s'élève à 46,5 M€ au 30 juin 2008 contre 35,2 M€ au 30 juin 2007, soit une progression de 32% sur un an. Calculé sur le nombre moyen d'actions de la période, il s'élève à 0,93€ par action fin juin 2008 contre 0,85€ par action fin juin 2007.

Compte tenu des variations de juste valeur des immeubles de 57,1 M€, et des instruments financiers pour 55,9 M€, le résultat net part du groupe s'élève à 149,2 M€ au 30 juin 2008 contre 194,3 M€ au 30 juin 2007.

Transactions entre parties liées

Les informations mentionnées ci après concernent les principales parties liées.

Transactions avec le groupe Beni Stabili

Beni Stabili Asset Management met Monsieur Massimo de Meo à la disposition de FDM Italy. A ce titre, il a été pris en charge 64 K€ au cours du 1er semestre 2008.

Beni Stabili Gestioni SpA – SGR assure la gestion du fonds commun d'investissement H1. A ce titre, il a été pris en charge 123 K€ au 30 juin 2008.

Beni Stabili Property Management assure le property management des actifs situés en Italie. Le montant pris en charge au titre du 1er semestre s'élève à 10 K€.

Transactions avec FDM Gestion (gérant de la société)

FDM Gestion assure l'asset management de l'ensemble des actifs détenus par les sociétés du Groupe Foncière des Murs, à l'exception des actifs situés en Italie. A ce titre, il a été pris en charge 2 660 K€ hors taxes au 30 juin 2008.

FDM Gestion facture à Foncière des Murs des commissions d'apporteur d'affaires en cas de réussite des opérations de développement, soit 40 K€ pour l'acquisition de la clinique Korian située aux environs de Dax.

La dette relative aux prestations d'asset management et aux commissions d'apporteur d'affaires facturées par FDM Gestion s'élève à 48 K€ au 30 juin 2008.

Transactions avec GFR Property

Foncière des Régions assure le property management des actifs du Groupe Foncière des Murs, sauf les actifs situés en Italie et les 3 villages de vacances Sunparks en Belgique. A ce titre, il a été pris en charge 1 745 K€ au 30 juin 2008.

La dette relative aux prestations de property management facturés par GFR Property s'élève à 442 K€ au 30 juin 2008.

Transactions avec Foncière des Régions

Foncière des Régions facture également des honoraires de gestion de la dette à hauteur de :

- 2,25/10 000 du montant de la dette financière gérée (y compris crédit-bail),
- 0,2% du montant de la collecte de concours d'une durée supérieure à 1 an,
- 0,1% en cas de refinancement d'une dette existante.

Au 30 juin 2008, il a été comptabilisé 204 K€ au titre de la gestion de la dette 2008. Il a également été constaté une régularisation de 37 K€ sur les honoraires de gestion de la dette et de 418 K€ au titre du refinancement des contrats de crédit-bail et de la mise en place de nouvelles dettes pour l'exercice 2007.

La dette relative aux honoraires de gestion de la dette facturés par Foncière de Régions s'élève à 3 570 K€ au 30 juin 2008.

Foncière des Régions assure des prestations d'asset management pour la société FDM Italy. A ce titre, il a été pris en charge un montant de 79 K€ au 30 juin 2008.

3 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 présentés dans l'annexe en page 28 du présent document, ceux-ci pouvant avoir une incidence défavorable sur l'activité, la situation financière et les résultats de la société.

Contexte Macroéconomique

Le secteur de l'externalisation de murs d'exploitation est influencé par la conjoncture économique générale. Les principaux indicateurs macroéconomiques susceptibles d'avoir, à plus ou moins brève échéance, une incidence sur ce marché sont le niveau des taux d'intérêt, le niveau de consommation des ménages et le niveau du coût de la construction.

Le niveau des taux d'intérêts a une incidence importante sur le marché de l'externalisation de murs d'exploitation. En effet, un niveau bas de taux d'intérêt et du coût de la construction facilite les financements des opérations d'investissements en diminuant les coûts liés à la réalisation des projets.

D'autre part, la consommation des ménages peut avoir une influence sur le chiffre d'affaires de Foncière des Murs car les loyers de l'hôtellerie (60% de son activité) sont indexés sur le chiffre d'affaires réalisé par les hôtels.

Conditions d'indexation des revenus locatifs et de renouvellement des baux

L'évolution du chiffre d'affaires des sociétés foncières (à périmètre constant et hors périmètre Accor indexé sur le chiffre d'affaires réalisé de l'hôtel) est directement liée aux conditions d'indexation. En effet, les revenus de l'activité foncière proviennent essentiellement des loyers encaissés et sont à ce titre indexés sur l'indice de revalorisation des loyers, ou selon les cas l'indice du coût de la construction, l'index national du bâtiment, sur l'indice des prix à la consommation portugais pour le Club Méditerranée à Da Balaia et sur l'indice de santé belge pour les villages de vacances Sunparks en Belgique.

Développement du patrimoine immobilier

Le développement du patrimoine immobilier de Foncière des Murs représente un facteur important de la progression de ses revenus locatifs d'un exercice à l'autre. Ce développement repose sur l'acquisition de nouveaux actifs et sur la restructuration ou la rénovation d'actifs existants.

4 PERSPECTIVES

S'appuyant sur ses fondamentaux solides et pérennes, Foncière des Murs confirme ses objectifs de croissance du cash flow courant supérieure à 10% pour 2008, et de maintien du taux de distribution de 80% de ce dernier.

La structure financière mise en place devrait lui permettre en outre d'accompagner dans de bonnes conditions ses partenaires actuels dans leur développement immobilier.

Comptes consolidés au 30 juin 2008

ETATS FINANCIERS

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

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

Bilan Consolidé

FONCIERE DES MURS

BILAN CONSOLIDE AU 30 JUIN 2008
(en milliers d'euros)

	Net au 30-06-2008	Net au 31-12-2007	Net proforma au 31-12-2007	Net au 31-12-2006		Net au 30-06-2008	Net au 31-12-2007	Net proforma au 31-12-2007	Net au 31-12-2006
ACTIFS NON-COURANTS					CAPITAUX PROPRES				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES					CAPITAL	199 784	199 784	199 784	166 487
Goodwill	0	0	0	0	PRIMES D'EMISSION, DE FUSION, D'APPORT	545 994	613 461	613 461	495 568
Autres immobilisations incorporelles	7	8	8	8	ACTIONS PROPRES	-51	-53	-53	-36
IMMOBILISATIONS CORPORELLES					ECART DE REEVALUATION ACTIFS NON COURANTS	409 182	201 141	201 141	78 244
Terrains	0	0	0	0	ECART D'EVALUATION SUR ACTIFS FINANCIERS	0	0	0	0
Constructions	0	0	0	0	ECART DE REEVALUATION SUR INSTRUMENTS FINANCIERS	5 809	6 189	6 189	6 948
Autres	617	663	663	13	EVALUATION DES AVANTAGES AU PERSONNEL	0	0	0	0
Immobilisations en Cours	477	42	42	42	ACTUALISATION DES CREANCES ET DETTES	0	0	0	0
IMMEUBLES DE PLACEMENT					RESERVES CONSOLIDEES	126 462	91 750	91 750	36 546
Terrains et constructions	3 288 615	3 204 720	3 204 720	2 187 707	RESULTAT	149 153	242 962	255 820	130 634
IMMOBILISATIONS FINANCIERES					TOTAL CAPITAUX PROPRES PART DU GROUPE	1 436 333	1 355 234	1 368 092	964 441
Autres titres immobilisés	30	30	30	21	INTERETS MINORITAIRES	1 706	1 663	1 663	92
Prêts	601	601	601	284	TOTAL CAPITAUX PROPRES (I)	1 438 039	1 356 897	1 369 755	964 533
Autres actifs financiers	87	452	452	449					
Instruments financiers	79 324	30 950	30 950	0	PASSIFS NON-COURANTS				
Participations dans les entreprises associées	0	0	0	0	EMPRUNTS PORTANT INTERETS	1 782 344	1 725 413	1 725 413	1 132 014
IMPOTS DIFFERES ACTIFS	579	375	375	1	INSTRUMENTS FINANCIERS	316	8428	8428	0
TOTAL ACTIFS NON-COURANTS (I)	3 370 337	3 237 841	3 237 841	2 188 517	PASSIFS D'IMPOTS DIFFERES	39 371	33415	33415	1647
ACTIFS COURANTS					ENGAGEMENT DE RETRAITE ET AUTRES	78	4	4	0
STOCKS ET EN COURS	0	0	0	0	TOTAL PASSIFS NON-COURANTS (II)	1 822 109	1 767 260	1 767 260	1 133 661
CREANCES CLIENTS	17 740	17 172	17 172	9 617	PASSIFS COURANTS				
AUTRES CREANCES	14 049	20 889	20 889	44 569	FOURNISSEURS & COMPTES RATTACHES	34 413	49 664	49 664	95 250
CHARGES CONSTATEES D'AVANCE	850	1 143	1 143	496	EMPRUNTS A COUT TERME PORTANT INTERETS	86 768	88 787	88 787	74 291
TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE	9 829	10 889	23 747	33 618	DEPOTS DE GARANTIE DES LOCATAIRES	7 041	6 877	6 877	5 575
TOTAL ACTIFS COURANTS (II)	42 468	50 093	62 951	88 300	AVANCES & ACOMPTES RECUS S/CDES EN COURS	2	2	2	46
ACTIFS NON-COURANTS DISPONIBLES A LA VENTE (III)	0	0	0	0	PROVISIONS C.T.	0	0	0	0
TOTAL ACTIFS (I + II + III)	3 412 805	3 287 934	3 300 792	2 276 817	IMPOT COURANT	0	0	0	0
					AUTRES DETTES	24 433	18 447	18 447	3 461
					COMPTES DE REGULARISATION	0	0	0	0
					TOTAL PASSIFS COURANTS (III)	152 657	163 777	163 777	178 623
					TOTAL PASSIFS (I + II + III)	3 412 805	3 287 934	3 300 792	2 276 817

Compte de Résultat Consolidé
FONCIERE DES MURS

RESULTATS CONSOLIDES AU 30 JUIN 2008
(en milliers d'euros)

POSTES	30/06/2008	30/06/2007	Exercice 2007	Exercice 2007 Proforma
PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES				
Recettes locatives	99 003	69 960	163 837	196 027
Prestations	1	0	31	31
Montant net du chiffre d'affaires	99 004	69 960	163 868	196 058
Autres produits d'exploitation	42	62	2	2
Production stockée				
Total produits opérationnels courants	99 046	70 022	163 870	196 060
CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES				
Autres achats et charges externes	7 293	4 777	12 448	14 433
Impôts, taxes et versements assimilés	229	146	517	517
Charges de personnel	152	0	99	99
Dotations aux amortissements et aux provisions	10	1	44	44
Charges nettes des provisions sur actif circulant	37	0	0	0
Charges nettes des provisions pour risques et charges	7	0	4	4
Autres charges d'exploitation	111	28	162	162
Total charges opérationnelles courantes	7 839	4 952	13 274	15 259
1. RESULTAT OPERATIONNEL AVANT CESSIONS DES ACTIFS DE PLACEMENT	91 207	65 070	150 596	180 801
Cessions d'actifs non-courants	150	0	0	0
Coûts des cessions d'actifs non-courants	0	0	0	0
Variation de juste valeur d'actifs de placement	57 143	138 006	208 041	208 041
Autres produits et charges opérationnelles	-4 575	-22 130	-52 755	-52 755
Total autres produits et charges opérationnels	52 718	115 876	155 286	155 286
2. RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	143 925	180 946	305 882	336 087
Produits d'intérêt sur opérations de trésorerie	4 132	373	3 147	514
Produits financiers d'actualisation	111	0	117	117
Variation positive de juste valeur actifs et passifs financiers	57 194	45 063	15 456	15 456
Total produits financiers	61 437	45 436	18 720	16 087
Charges d'intérêt sur opérations de financement	48 939	29 996	70 919	90 410
Charges financières d'actualisation	1 402	0	4 906	0
Variation négative de juste valeur actifs et passifs financiers	0	0	8	8
Charges nettes financières des provisions	-146	491	0	0
Total charges financières	50 195	30 487	75 833	90 418
3. RESULTAT FINANCIER	11 242	14 949	-57 113	-74 331
Q.P. dans les résultats des entreprises en équivalence				
4. RESULTAT AVANT IMPOTS	155 167	195 895	248 769	261 756
Impôts sur les résultats	110	13	116	245
Impôts différés	5 797	1 513	5 721	5 721
5. RESULTAT NET	149 260	194 369	242 932	255 790
Part revenant aux intérêts minoritaires	-107	-36	30	30
6. RESULTAT NET PART DU GROUPE	149 153	194 333	242 962	255 820
RESULTAT NET PAR ACTION	2,99	4,67	5,35	5,63
RESULTAT NET DILUE PAR ACTION	2,99	4,67	5,35	5,63

Tableau de Variation des Capitaux propres

FONCIERE DES MURS

TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES EN NORMES IFRS
(en milliers d'euros)

	Notes	Capital	Primes	Titres de l'entreprise consolidante	Ecarts de réévaluation actifs non courants	Ecarts d'évaluation sur actifs financiers	Ecarts de réévaluation sur instruments financiers	Evaluation des avantages au personnel	Actualisation des créances et dettes	Réserves consolidées	Résultat de l'exercice	Totaux Capitaux Propres Groupe	Intérêts des Minoritaires	Totaux Capitaux Propres
- Situation à la clôture au 31 décembre 2006		166 487	495 568	-36	78 244	0	6 949	0	0	36 545	180 684	964 441	92	964 533
- Mouvements :														
▫ Variations de capital de l'entreprise consolidante :														
* augmentation(modif, valeur nominale du titre)												0		0
* augmentation en numéraire												0		0
* frais imputés sur primes			-37									-37		-37
* augmentation en numéraire (stocks options)												0		0
* augmentation réservée aux salariés												0		0
▫ Résultat consolidé de l'exercice (part du groupe)											194 333	194 333	36	194 369
▫ Distributions effectuées par l'entreprise consolidante			-44 743							-2 582		-47 325		-47 325
▫ Affectation à la réserve légale												0		0
Autres mouvements :														
▫ Ecart de réévaluation actifs non courants					122 897					-122 897		0		0
▫ Ecart d'évaluation sur actifs financiers							-380					-380		-380
▫ Ecart de réévaluation sur instruments financiers												0		0
▫ Avantage au Personnel												0		0
▫ Actualisation des créances et dettes												0		0
▫ Dotation à la réserve légale												0		0
▫ Transfert produits de dilution Foncière des Murs												0		0
▫ Autres variations actions propres				-38								-38		-38
▫ Autres variations variations taux												0		0
▫ Variations Capitaux Propres des Minoritaires												0		0
▫ Affectation du résultat N-1										180 684	-180 684	0		0
- Situation à la clôture au 30 juin 2007		166 487	450 788	-74	201 141	0	6 569	0	0	91 750	194 333	1 110 994	128	1 111 122
- Mouvements :														
▫ Variations de capital de l'entreprise consolidante :														
* augmentation(modif, valeur nominale du titre)												0		0
* augmentation en numéraire		33 297	166 487									199 784		199 784
* frais imputés sur primes			-3 814									-3 814		-3 814
* augmentation en numéraire (stocks options)												0		0
* augmentation réservée aux salariés												0		0
▫ Résultat consolidé de l'exercice (part du groupe)											48 629	48 629	-65	48 564
▫ Distributions effectuées par l'entreprise consolidante												0		0
▫ Affectation à la réserve légale												0		0
Autres mouvements :														
▫ Ecart de réévaluation actifs non courants												0		0
▫ Ecart d'évaluation sur actifs financiers							-380					-380		-380
▫ Ecart de réévaluation sur instruments financiers												0		0
▫ Avantage au Personnel												0		0
▫ Actualisation des créances et dettes												0		0
▫ Dotation à la réserve légale												0		0
▫ Transfert produits de dilution Foncière des Murs												0		0
▫ Autres variations actions propres				21								21		21
▫ Autres variations variations taux												0		0
▫ Variations Capitaux Propres des Minoritaires												0	1 600	1 600
▫ Affectation du résultat N-1												0		0
- Situation à la clôture au 31 décembre 2007		199 784	613 461	-53	201 141	0	6 189	0	0	91 750	242 962	1 355 234	1 663	1 356 897
- Mouvements :														
▫ Variations de capital de l'entreprise consolidante :														
* augmentation(modif, valeur nominale du titre)												0		0
* augmentation en numéraire												0		0
* frais imputés sur primes			-40									-40		-40
* augmentation en numéraire (stocks options)												0		0
* augmentation réservée aux salariés												0		0
▫ Résultat consolidé de l'exercice (part du groupe)											149 153	149 153	107	149 260
▫ Distributions effectuées par l'entreprise consolidante			-67 427									-67 427		-67 427
▫ Affectation à la réserve légale												0		0
Autres mouvements :														
▫ Ecart de réévaluation actifs non courants					208 041					-208 041		0		0
▫ Ecart d'évaluation sur actifs financiers												0		0
▫ Ecart de réévaluation sur instruments financiers							-380			-213		-593	-60	-653
▫ Avantage au Personnel												0		0
▫ Actualisation des créances et dettes												0		0
▫ Dotation à la réserve légale												0		0
▫ Transfert produits de dilution Foncière des Murs												0		0
▫ Autres variations actions propres				2								2		2
▫ Autres variations variations taux												0		0
▫ Variations Capitaux Propres des Minoritaires										4		4	-4	0
▫ Affectation du résultat N-1										242 962	-242 962	0		0
- Situation à la clôture au 30 juin 2008		199 784	545 994	-51	409 182	0	5 809	0	0	126 462	149 153	1 436 333	1 706	1 438 039

Tableau de Flux de Trésorerie

Foncière des Murs

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE AU 30 JUN 2008
(en milliers d'euros)

	30.06.2008	31.12.2007	30.06.2007
A - OPERATIONS LIEES A L'ACTIVITE			
Résultat net global	149 260	242 932	194 369
Dotations nettes aux amortissements et provisions	118	48	491
Gains et pertes résultant des variations de juste valeur			
sur les immeubles de placement	(57 143)	(208 041)	(138 006)
sur les instruments financiers	(55 903)	(10 659)	(45 063)
Autres produits et charges	3 454	50 175	20 287
Plus ou moins-value de cession d'actifs			
Quote-part des sociétés mises en équivalence			
Dividendes reçus			
Capacité d'autofinancement après coût de la dette financière nette d'impôt	39 786	74 455	32 078
Coût de la dette financière nette	44 807	67 772	29 645
Charge d'impôt	5 907	5 837	1 526
Capacité d'autofinancement avant coût de la dette financière nette d'impôt	90 500	148 064	63 249
Impôts payés	(8)	(124)	(67)
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	11 776	(4 066)	33 719
FLUX NET DE TRESORERIE GENERALE PAR L'ACTIVITE	102 268	143 874	96 901
B - OPERATIONS D'INVESTISSEMENT			
Acquisition d'immobilisations incorporelles, corporelles et de placement			
Acquisition de contrats de crédit-bail		(67 395)	
Immeubles de placement détenus en propre	(53 628)	(1 375 424)	(69 975)
Autres acquisitions d'immobilisations corporelles	(17 031)	(55 400)	(34 028)
Investissements opérationnels	(70 659)	(1 498 219)	(104 003)
Acquisition de titres consolidés	(916)	(104 028)	
Variation des dépôts de garantie versés	(365)	(14)	
Prêts		(317)	284
Dividendes reçus			
Incidence des variations de périmètre		(21 205)	-6
Investissements financiers	(1 281)	(125 564)	278
FLUX NET DE TRESORERIE GENERALE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT	(71 940)	(1 623 783)	(103 725)
C - OPERATIONS DE FINANCEMENT			
Augmentation de capital	(40)	198 930	-37
Dividendes mis en paiement au cours de l'exercice	(67 427)	(47 325)	-47 325
Dividendes versés aux minoritaires			
Variation de la trésorerie issue des opérations de capital	-67 467	151 605	-47 362
Emprunts souscrits pour l'acquisition d'immeubles de placement en crédit-bail			
Emprunts souscrits pour l'acquisition d'immeubles de placement détenu en propre	2 193 755	3 178 719	73 348
Juste valeur			
Dépôt			
Variation des instruments de couverture			
Remboursement des dettes financières liées aux contrats de crédit-bail	(2 520)	(22 136)	(50 855)
Remboursement des emprunts liés aux immeubles de placement détenus en propre	(2 111 162)	(1 854 370)	(23 847)
Intérêts payés	(43 753)	(68 471)	(28 195)
Variation de la trésorerie issue des opérations de financement	36 320	1 233 742	-29 549
FLUX NET DE TRESORERIE GENERALE PLIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT	(31 147)	1 385 347	(76 911)
VARIATION NETTE DE LA TRESORERIE	(819)	(94 562)	(83 735)
TRESORERIE NETTE A L'OUVERTURE	-64 842	29 720	29 720
TRESORERIE NETTE A LA CLOTURE	-65 661	-64 842	-54 015
	(819)	(94 562)	(83 735)
Trésorerie et équivalent de trésorerie	9 829	10 889	2 493
Découverts bancaires	(75 490)	(75 731)	(56 508)
TRESORERIE NETTE	(65 661)	(64 842)	(54 015)

ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDES

1 EVENEMENTS SIGNIFICATIFS DU PREMIER SEMESTRE

1.1 IMPACT EN SEMESTRE PLEIN DES ACQUISITION DE L'EXERCICE 2007

Les investissements de l'exercice 2007 sont repris dans le tableau suivant :

DATE	ACQUISITIONS REALISEES
Janvier	2 restaurants Courtepaïlle
Février	Murs d'un EHPAD exploité par KORIAN
Mai	Un village de vacances du Club Méditerranée au Portugal de 392 chambres
Juillet	55 jardineries du groupe Jardiland 4 cliniques exploitées par le groupe Générale de Santé
Septembre	99 restaurants du groupe QUICK 3 villages vacances Sunparks en Belgique
Décembre	2 hôtels Holiday Inn au travers de Beni Stabili Hotel en Italie

L'impact de ces opérations sur le chiffre d'affaires est donné au paragraphe 4.1.1.1 sur l'évolution détaillée du chiffre d'affaires consolidé.

1.2 ELARGISSEMENT DE L'ASSISE PATRIMONIALE

Les faits significatifs intervenus depuis le 1^{er} janvier 2008 concernent :

- la levée anticipée d'options de crédit-bail sur des actifs Korian et Quick,
- l'acquisition d'une clinique à Narrosse (Landes),
- l'acquisition d'une résidence pour personnes âgées à Sassari (Sardaigne),
- l'acquisition d'un hôtel exploité par Metha à Florence (Italie).

1.2.1 Levée anticipée d'options de crédit-bail sur des actifs Korian et Quick

Foncière des Murs a levé par anticipation, en janvier 2008, les options d'achat sur les 10 actifs Korian encore en crédit-bail et sur 1 actif Quick pour un montant global de 28 M€ hors droits et frais.

1.2.2 Acquisition d'une clinique à Narrosse

Foncière des Murs a acquis le 31 mars 2008 une clinique psychiatrique de 51 lits exploitée par Korian située à Narrosse près de Dax. Cette acquisition a été faite pour un montant de 4,2 M€ droits inclus

1.2.3 Acquisition d'une résidence pour personnes âgées à Sassari

Une résidence pour personnes âgées de 140 lits, située à Sassari (Sardaigne) a été acquise le 14 mars 2008 pour un montant de 8,9 M€ droits et frais inclus.

1.2.4 Acquisition d'un hôtel exploité par Metha à Florence

Un hôtel en cours de rénovation, situé en Italie (Florence), et qui sera exploité par le groupe Metha sous l'enseigne Holiday Inn a été acquis le 30 juin 2008 pour un montant global de 10,2 M€ droits et frais inclus. 8 M€ de travaux doivent être réalisés sur cet actif avant le 30 septembre 2009.

1.3 EVENEMENTS SUBSEQUENTS A LA CLOTURE DE L'EXERCICE

Le 4 juillet 2008, le 4^{ème} village de vacances Sunparks a été acquis dans le cadre du protocole d'accord signé en 2007 avec Pierre&Vacances pour un montant de 40,2 M€ hors droits.

2 PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES

2.1 PRINCIPES GENERAUX

Les comptes consolidés sont établis en conformité avec les normes comptables internationales édictées par l'IASB (International Accounting Standards Board) et adoptées par l'Union Européenne à la date d'arrêté. Ces normes comprennent les IFRS (International Financial Reporting Standards) et IAS (International Accounting Standards) ainsi que leurs interprétations. Ils ont été arrêtés par la Gérance en date du 22 juillet 2008.

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, et les règles et méthodes comptables sont identiques à celles appliquées dans les comptes consolidés arrêtés au 31 décembre 2007.

Les nouvelles normes adoptées, entrant en vigueur au 1^{er} janvier 2008 et parues au Journal Officiel de l'Union Européenne à la date de clôture des comptes ont été appliquées. Il s'agit des normes :

- IFRIC 11 « Actions propres et transactions intra-groupes » sans impact significatif sur les comptes au 30 juin 2008
- IFRIC 12 « Contrats de concession » sans impact sur les comptes
- IFRIC 14 « Limitation de l'actif au titre de prestations définies, obligations de financement minimum et leur interaction » sans impact sur les comptes

Foncière des Murs n'a pas appliqué de façon anticipée les dernières normes et interprétations publiées dont l'application ne sera obligatoire qu'à compter du 1^{er} juillet 2008 ou ultérieurement. Il s'agit des normes :

- IFRS 8 « Segments opérationnels »,
- IFRIC 13 « Programmes de fidélisation des clients »,
- IAS 23 amendée « Coûts d'emprunts »,
- IAS 1 amendée « Présentation des états financiers »,
- IAS 32 amendée « Instruments financiers – classification des puttable instruments »,
- IFRS 1 / IAS 27 « Coût d'un investissement dans une filiale, une co-entreprise et une joint-venture ».

2.2 REGLES ET METHODES D'EVALUATION APPLIQUEES PAR FONCIERE DES MURS

2.2.1 Immeubles de placement

Les immeubles de placement sont les biens immobiliers détenus pour en retirer des loyers ou pour valoriser le capital, ou les deux, plutôt que pour :

- les utiliser dans la production ou la fourniture de biens ou de services ou à des fins administratives ;
- les vendre dans le cadre de l'activité ordinaire.

Les immeubles de placement représentent l'essentiel du patrimoine du groupe.

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

Le patrimoine du Groupe Foncière des Murs est expertisé 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 du patrimoine des sociétés.

Méthode de valorisation des actifs

La juste valeur des actifs immobiliers est déterminée à chaque arrêté comptable par des experts indépendants qui valorisent l'ensemble du patrimoine.

Valorisation des maisons de retraite

Les maisons de retraite sont évaluées par capitalisation du revenu locatif qu'elles sont susceptibles de générer ainsi que par actualisation de l'ensemble des revenus locatifs sur une période de 12 ans.

Les expertises sont réalisées par DTZ Eurexi (sauf la maison de retraite Segesta en Italie, expertisée par REAG), sur la base d'un cahier des charges élaboré par la société dans le respect des pratiques professionnelles.

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 flow sont déterminés en fonction des loyers, eux-mêmes fonction 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 appliqués ont été définis par marque et par type de ville,
- les expertises ont été réalisées par Atis Real Hotels, Jones Lang La Salle et DTZ Wissinger.

Les 3 actifs situés en Italie ont été expertisés par REAG.

Valorisation des villages de vacances Sunparks

Les villages de vacances sont évalués par actualisation de l'ensemble des revenus locatifs sur une période de 15 ans.

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 période de 15 ans et actualisée à la date d'expertise.

Les expertises sont réalisées par DTZ Winssinger, 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 15 ans.

Les expertises sont réalisées par DTZ Eurexi, sur la base d'un cahier des charges élaboré par la société dans le respect des pratiques professionnelles.

Valorisation des jardineries

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 une période de 12 ans.

Les expertises sont réalisées par DTZ Eurexi, sur la base d'un cahier des charges élaboré par la société 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), par actualisation de l'ensemble des revenus locatifs sur une période de 12 ans.

Les expertises sont réalisées par DTZ Eurexi, sur la base d'un cahier des charges élaboré par la société 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 la société dans le respect des pratiques professionnelles.

Valorisation des cliniques Générale de Santé

Les cliniques 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 une durée correspondant à l'échéance moyenne des baux, et enfin par comparaison, à titre de recoupement.

Les expertises sont réalisées par DTZ Eurexi, sur la base d'un cahier des charges élaboré par la société dans le respect des pratiques professionnelles.

Les immeubles de placement sont enregistrés dans les comptes à leur valeur hors droit

2.2.2 Instruments dérivés et instruments de couverture

Le Groupe Foncière des Murs utilise des instruments dérivés pour la couverture de ses dettes à taux variable contre le risque de taux (couverture de flux de trésorerie futurs). A compter du 1^{er} janvier 2007, compte tenu des caractéristiques de son endettement, le Groupe Foncière des Murs ne qualifie plus à la comptabilité de couverture au sens de la norme IAS 39 à l'exception de Beni Stabili Hotel, dont les modalités de couverture sont précisées ci-après. Tous les instruments dérivés sont donc comptabilisés à leur juste valeur et les variations sont inscrites au compte de résultat. L'écart de réévaluation des instruments financiers constaté en capitaux propres jusqu'au 31/12/2006 est repris sur la durée restant à courir des instruments de couverture.

Beni Stabili Hotel utilise des instruments dérivés pour la couverture de ses dettes à taux variable contre le risque de taux (couverture de flux de trésorerie futurs) et applique la comptabilité de couverture lorsque les conditions de documentation et d'efficacité (a priori et a posteriori) sont remplies. Dans ce cas, les variations de juste valeur de l'instrument financier dérivé sont comptabilisées nettes d'impôt en capitaux propres, jusqu'à ce que la transaction couverte se produise pour la part efficace de la couverture. La part inefficace est enregistrée en résultat.

Les instruments financiers dérivés sont enregistrés au bilan à la juste valeur. La juste valeur est déterminée à partir de techniques de valorisation faisant appel à des méthodes de calcul mathématiques fondées sur des théories financières reconnues et des paramètres dont la valeur est déterminée à partir des prix d'instruments traités sur des marchés d'actifs.

2.2.3 Impôts exigibles et impôts différés (y compris Exit tax)

A - Régime fiscal SIIC

L'option peut être prise par les sociétés cotées sur un marché réglementé français, avec un capital minimum de 15 M€ et ayant comme objet social principal la location d'immeubles ou la détention directe ou indirecte de participations ayant le même objet. Les filiales de SIIC, détenues à au moins 95 %, soumises à l'impôt société et ayant un objet social identique peuvent opter à ce régime, tout comme les sociétés transparentes détenues à moins de 95 %.

L'option au régime SIIC entraîne l'exigibilité immédiate d'un impôt de sortie au taux réduit de 16,5% sur les plus-values latentes relatives aux immeubles et aux titres de sociétés de

personnes non soumises à l'impôt sur les sociétés. L'impôt de sortie (Exit tax) est payable sur 4 ans, par quart, à partir de l'année de l'option. En contrepartie, la société s'engage à distribuer 85% de son résultat net, conformément au régime SIIC.

La dette d'Exit tax au moment de l'option s'élève à 107 K€, elle n'a pas fait l'objet d'un calcul d'actualisation compte tenu de son caractère non significatif.

B - Régime de droit commun et impôts différés

Les impôts différés résultent des décalages temporaires d'imposition ou de déduction et sont calculés selon la méthode du report variable, et sur la totalité des différences temporaires existant dans les comptes individuels, ou provenant des retraitements de consolidation. L'évaluation des actifs et des passifs d'impôts différés doit refléter les conséquences fiscales qui résulteraient de la façon dont l'entreprise s'attend, à la clôture de l'exercice, à recouvrer ou à régler la valeur comptable de ses actifs et de ses passifs. Les impôts différés portent sur les structures du Groupe qui ne sont pas éligibles au régime SIIC (dont les sociétés étrangères) ou qui n'ont pas encore opté pour ce régime.

Un actif d'impôt différé est constaté en cas de pertes fiscales reportables dans l'hypothèse probable où l'entité concernée, non éligible au régime SIIC, disposera de bénéfices futurs imposables sur lesquels ces pertes fiscales pourront être imputées.

2.2.4 Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires consolidé comprend essentiellement les revenus liés aux activités suivantes :

- les recettes locatives des maisons de retraite,
- les recettes locatives des hôtels,
- les recettes locatives des restaurants,
- les recettes locatives de l'activité loisirs.

Le quittancement est trimestriel d'avance ou à terme échu.

Le chiffre d'affaires du premier semestre correspond au quittancement des loyers sur la période. Pour les hôtels gérés par le groupe Accor, ce quittancement est calculé en pourcentage du chiffre d'affaires de l'exercice précédent. Au 30 juin 2008, la révision de loyers estimés d'après les chiffres d'affaires réels à fin mai 2008 et estimés pour juin 2008 a été prise en compte en sus du quittancement des loyers.

2.2.5 Les contrats de location

Le Groupe Foncière des Murs utilise des actifs mis à sa disposition ou met des actifs à disposition en vertu des contrats de location.

Ces contrats de location font l'objet d'une analyse au regard des situations décrites et indicateurs fournis dans la norme IAS 17 afin de déterminer s'il s'agit de contrats de location simple ou de contrats de location-financement.

Les contrats de location-financement sont des contrats qui transfèrent la quasi-totalité des risques et avantages de l'actif considéré au preneur.

A – Côté preneur

Lors de la comptabilisation initiale, les actifs utilisés dans le cadre de contrats de location-financement sont comptabilisés en immobilisations corporelles avec pour contrepartie une dette financière. L'actif est comptabilisé à la juste valeur de l'actif loué à la date de commencement du contrat ou, si celle-ci est inférieure, à la valeur actualisée des paiements minimaux.

B – Côté bailleur

Les contrats de locations signés par le Groupe Foncière des Murs avec ses clients sont des contrats de location simple. Dans ces contrats, les produits des loyers sont enregistrés de manière linéaire pour les maisons de retraite, les restaurants et les activités de loisirs et en fonction du chiffre d'affaires réalisé pour l'activité hôtelière.

2.2.6 IFRS 7 - Table de correspondance

Covenants	§. 3.4.1.8
Risque de crédit	§. 3.4.1.9
Risque de marché	§. 3.4.1.9
Risque de liquidité	§. 3.4.1.9

3 NOTES RELATIVES AU BILAN CONSOLIDE

3.1 ACTIFS NON COURANTS

3.1.1 Tableau de variations des actifs non courants bruts

(en K€)	Valeur au 31/12/2007	Augmentations			Diminutions		Valeur au 30/06/2008
		Variation de périmètre	Acquisitions (1)	Variation de Juste Valeur (2)	Transfert	Cessions (3)	
Immobilisations incorporelles	26 539		143				26 682
Immobilisations corporelles	793		435				1 228
Immeubles de placement	3 204 720		26 752	57 143			3 288 615
Immobilisations financières	32 044		62	48 374		427	80 053
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	3 264 096	0	27 392	105 517	0	427	3 396 578

Les immeubles de placement sont valorisés dans le référentiel IFRS en adoptant le principe de la juste valeur, c'est-à-dire la valeur de marché des actifs.

Les immeubles de placement ont progressé de 83 895 K€.

(1) Les acquisitions de l'exercice concernent :

- les immobilisations incorporelles à hauteur de 143 K€ (complément d'écart d'acquisition du Groupe Sunparks déprécié dans son intégralité en autres charges opérationnelles),
- les immobilisations corporelles à hauteur de 435 K€ (travaux en cours sur l'actif Da Balaia au Portugal)
- les immeubles de placement à hauteur de 26 752 K€ (cf. détail ci-après)
- les immobilisations financières à hauteur de 62 K€ (compte courant Quick dans le cadre des contrats de crédit-bail).

Principales acquisitions (23 652 K€) :

- Clinique à Dax : 4 284 K€ dont 284 K€ de droits et frais
- Maison de retraite Segesta en Italie : 8 750 K€ dont 188 K€ de droits et frais inclus
- Hôtel Metha Scandicci en Italie : 10 000 K€ dont 230 K€ de droits et frais inclus
- Terrain Courtepaille : 191 K€

Nouveaux programmes de travaux (3 100 K€) :

- Mercure Château Landon : 800 K€
- Villages de vacances Sunparks situés à De Haan et Oostduinkerke : 2 300 K€

(2) La variation de juste valeur des immeubles de placement est de 57 143 K€ hors droits, frais et imputation des goodwill générés par les droits d'enregistrement, et de 57 854 K€ avant élimination des droits, frais et goodwill.

Les principales variations de juste valeur nette sur le patrimoine sont les suivantes :

- + 40 360 K€ sur Accor 1 (dont 809 K€ de travaux déduits)
- + 20 376 K€ sur Accor 2
- + 3 550 K€ sur Sunparks (dont 2 300 K€ de travaux déduits)
- + 1 322 K€ sur les actifs italiens (dont 418 K€ de frais déduits)
- + 1 110 K€ sur Jardiland
- + 900 K€ sur Générale de Santé
- + 250 K€ sur Club Med Da Balaïa
- – 244 K€ sur Korian (dont 284 K€ de frais déduits)
- – 4 181 K€ sur Courtepaille
- – 6 300 K€ sur Quick

Les instruments financiers dérivés sont enregistrés au bilan à la juste valeur. Ils ont augmenté de 48 374 K€ par rapport au 31 décembre 2007.

(3) La diminution des immobilisations financières s'explique par le remboursement des dépôts de garanties suite aux levées d'option de crédit bail des actifs KORIAN pour 427 K€.

3.1.2 Tableau de variations des amortissements et provisions des actifs non courants

(en K€)	Augmentations				Diminutions		Valeur au 30/06/2008
	Valeur au 31/12/2007	Variation de périmètre	Acquisitions	Transfert	Variation de périmètre	Cessions	
Immobilisations incorporelles	26 531		144				26 675
Immobilisations corporelles	88		46				134
Immobilisations financières	11						11
TOTAL DES AMORTISSEMENTS ET PROVISIONS DES ACTIFS NON COURANTS	26 630	-	190	-	-	-	26 820

Les amortissements sont comptabilisés sur la base de la durée d'utilité.

3.2 ACTIFS COURANTS

3.2.1 Impôts différés actif (en K€)

	BILAN							IMPACT RESULTAT	
	I.D.A. à l'ouverture	Augmentation		Diminution			I.D.A. à la clôture	Charges	Produits
		Variations de périmètre	Exercice	Reprises	Cession	Différentiel taux			
IDA sur acquisition de titres	1	0	0	0	0	0	0	0	0
IDA sur écart temporaires	374	0	205	1	0	0	0	0	159
TOTAL IDA	375	0	205	1	0	0	0	0	159

L'impôt différé actif sur écart temporaire (sur déficits fiscaux) correspond aux sociétés italiennes (FDM Italy pour 301 K€ et Fonds H1 pour 277 K€). L'augmentation de l'exercice de 205 K€ est relative :

- à l'impôt différé constaté sur les pertes fiscales pour 159 K€ (comptabilisé au compte de résultat)
- à l'impôt différé constaté sur les variations de juste valeur des instruments financiers pour 45 K€ (comptabilisées nettes d'impôt en capitaux propres en application de la comptabilité de couverture).

3.2.2 Trésorerie et équivalents de trésorerie

(en K€)

	30/06/2008	31/12/2007
Trésorerie et équivalents de trésorerie (1)	9 829	10 889
Concours bancaires courants	75 490	75 731
Trésorerie nette	-65 661	-64 842
(1) dont :		
Disponibilités	8 839	10 575
Valeurs mobilières	990	314

La trésorerie s'élève à 9 829 K€ dont 8 839 K€ de disponibilités et 990 K€ de valeurs mobilières de placement. Les valeurs mobilières ne présentent aucun risque en capital (SICAV monétaires et certificats de dépôts négociables).

Les concours bancaires courants s'élèvent à 75 490 K€ au 30 juin 2008.

3.3 CAPITAUX PROPRES

Au 30 juin 2008, le capital social est composé de 49 945 972 actions, toutes de même catégorie, au nominal de 4 euros soit 199 783 888 €.

L'Assemblée Générale du 15 avril 2008 a approuvé la distribution d'un dividende global de 67 427 K€, soit un dividende de 1,35 € par action.

Foncière des Murs est soumise aux obligations du régime SIIC telles que décrites en 2.2.3.

3.4 PASSIFS NON COURANTS ET COURANTS

3.4.1 Etat des dettes financières

(en K€)	31/12/2007	Augmentation	Diminution	30/06/2008
Emprunts auprès des établissements	1 672 562	2 193 755	2 111 162	1 755 155
Etalement des frais de mise en place	-17 606	-851	-1 400	-17 057
Crédit-bail	82 311		29 043	53 268
Banques créditrices	75 731		241	75 490
ICNE	1 202	2 256	1 202	2 256
Valorisation des instruments financiers	8 428	307	8 418	317
TOTAL	1 822 628	2 195 467	2 148 666	1 869 429

Crédit-bail immobilier

(en M€)	31/12/2007	Augmentation	Diminution	30/06/2008
<i>Foncière des Murs</i>	82,3		29,0	53,3
Total	82,3	-	29,0	53,3

Les dettes de crédit-bail de Foncière des Murs s'élèvent à 53,3 M€.

Le montant dû au mark to market des encours de crédit bail à taux fixe et à l'indexation des valeurs résiduelles des contrats Accor, Jardiland et Quick est de + 1 707 K€.

Dettes bancaires

Le solde des emprunts bancaires s'élève à 1 755,2 M€ et est constitué des éléments suivants :

	31/12/2007	Variations	30/06/2008
Accor 2	142,7	-1,3	141,4
Courtepaille	77,0	-0,6	76,4
Autres	9,1	-0,1	9,0
Vérone	745,0	0,0	745,0
Bergame	178,0	27,9	205,9
Acquisition clinique Dax	0,0	2,8	2,8
BSH	13,8	15,9	29,7
Lignes de crédit	507,0	38,0	545,0
TOTAL DETTE BANCAIRE	1 672,6	82,6	1 755,2

Principales caractéristiques des dettes financières du Groupe Foncière des Murs au 30 juin 2008 :

- Taux moyen au 30 juin 2008 : 4,80%
- Maturité moyenne : 5,7 ans

	Encours à taux fixe (M€)	Encours à taux variable (M€)	Maturité moyenne	Taux moyen au 30 juin 2008
Foncière des Murs	27,4	1 781,1	5,7 ans	4,80%

Le taux de couverture de la dette de Foncière des Murs au 30 juin 2008 est de 115,7%. En ne prenant en compte que les couvertures fermes (swaps + Taux Fixe + Caps atteints), ce dernier est de 85,7%.

3.4.1.1 Caractéristiques des emprunts contractés par Foncière des Murs (supérieurs à 50 M€)

Intitulés	Taux	Date de mise en place	Nominal en M€	Echéance	CRD / Tirage au 30/06/2008 Montant en M€	Clauses actionnariat (contrôle)	Sûretés principales	Ratios
Refinancement CBI Accor + Financement Jardiland (1 175 M€)	Variable (Euribor)	03/07/2007	1 175,0	30/06/2014	1 140,0	FdR (* Contrôle FdM sur Otello)	Hypothèques	LTV consolidé FdM ≤ 70% (≤ 65% à/c 31/12/12 inclus) LTV Portefeuille ≤ 75% ICR ≥ 1,65
Financement des acquisitions Quick et Chiche/GDS + releverage du portefeuille Korian	Variable (Euribor)	27/09/2007	500,0	27/09/2014	298,7	FdR	Hypothèques	LTV consolidé FdM ≤ 70% (≤ 65% à/c du 31/12/12 inclus) LTV Portefeuille ≤ 75% (≤ 70% à/c du 31/12/12 inclus) ICR consolidé FdM ≥ 1,65
Financement Accor 2 (277 M€)	Variable (Euribor)	30/05/2006	277,0	30/05/2013	201,4	FdR	Hypothèques	LTV consolidé FdM ≤ 70% (≤ 65% à/c du 31/12/11 inclus) ICR consolidé FdM > 2 LTV Portefeuille ≤ 75%
Ligne Corporate	Variable (Euribor)	03/07/2007	120,0	30/06/2008*	0,0	FdR	Néant	LTV Conso ≤ 70% (≤ 65% à/c 31/12/12 inclus) LTV Portefeuille ≤ 75% (≤ 65% à/c 31/12/12 inclus) ICR ≥ 1,65
Financement d'acquisition des actifs Courtepaille	Variable (Euribor)	16/10/2006	78,1	16/10/2013	76,4	FdR	Hypothèques	LTV Conso ≤ 70% (≤ 65% à/c du 31/12/11 inclus) LTV Portefeuille ≤ 75% (≤ 70% à/c 30/06/10 inclus) ICR ≥ 2
Dettes de crédit-bail	Fixe / Variable	NA	NA	Echelonnées jusqu'en 2015	53,3	Néant	Cession Dailly loyers	Néant
Autres dettes					38,6			
Total Emprunts portant intérêts					1808,4			

*Ligne de Crédit renouvelable chaque année, et ce pendant 4 ans.

3.4.1.2 Taux d'intérêt effectif

Les emprunts sont évalués après leur comptabilisation initiale au coût amorti sur la base du taux d'intérêt effectif. Les TEG des principales dettes de Foncière des Murs sont les suivants :

- TEG « Vérone » (Refinancement CBI Accor + Financement Actifs Jardiland) : 4,86%
- TEG « Bergame » (Refinancement Korian + Financement Actifs Quick) : 4,76%
- TEG « Corpo 120 M€ » : 5,26%

3.4.1.3 Ventilation selon la durée restant à courir des dettes financières (en M€)

	à moins d'un an	de 1 à 5 ans	à plus de 5 ans	au 30/06/2008
Dettes Financières à LT				
Emprunts à terme aux Ets de crédit	86,8	84,0	1 698,6	1 869,4
Emprunts à la clientèle				
Dettes représentées par des titres				
TOTAL	86,8	84,0	1 698,6	1 869,4
Valorisation des instruments de couverture (net) :				
Valorisation des Swaps en juste valeur	-	-	-	68,9
Valorisation des achats de Caps en juste valeur	-	-	-	10,8
Valorisation des ventes de Floors en juste valeur	-	-	-	-0,7
Intérêts courus s/Swaps				
Intérêts courus s/Floors				
dont valorisation Passif				0,3
dont valorisation Actif				79,3

3.4.1.4 Caractéristiques des instruments dérivés

Pour mener sa politique de couverture, la trésorerie est autorisée à utiliser uniquement des instruments dérivés simples, standards et liquides, disponibles sur les marchés : SWAPS, CAP, et tunnels d'options (achat de CAP et vente de FLOOR).

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

<i>En M€</i>	à moins d'un an	de 1 à 5 ans	à plus de 5 ans	au 30 juin 2008
Dettes Financières à LT				
SWAP de taux en EUROS	0,0	75,0	1 449,7	1 524,7
ACHAT DE CAP en EUROS	0,0	2,3	531,0	533,3
VENTE FLOOR en EUROS	0,0	0,0	295,0	295,0
TOTAL	0,0	77,3	2 275,7	2 353,0

Le portefeuille de produits dérivés a été ventilé par type de contreparties, la ventilation, en valeur nominale, et en valeur de marché, ayant été faite selon les catégories définies par les échelles Standard & Poor's et assimilés, aucune pondération n'ayant été pratiquée. La valorisation à la valeur de marché a été déterminée selon la méthode de retournement.

En M€	Valeur nominale		Valeur de marché	
	Montant	% de structure	Montant	% de structure
Catégorie AA et supérieur	2 332,2	99%	2 411,6	99%
Catégorie A	20,8	1%	21,1	1%
Catégorie BBB	0,0	0%	0,0	0%
Société du groupe	0,0	0%	0,0	0%
Non coté	0,0	0%	0,0	0%
TOTAL	2 353,0	100%	2 432,7	100%

3.4.1.6 Risque de taux d'intérêt – données chiffrées

Encours au 30 juin 2008 (M€)

	Taux fixe	Taux variable
Emprunts et dettes financières	27,4	1 842,0
Actifs financiers		- 9,8
Passif financier net avant gestion	27,4	1 832,2
Couverture		
<i>Swaps</i>	1 524,7	- 1 524,7
<i>Caps</i>	533,3	- 533,3
Total couverture	2 058,0	- 2 058,0
Passif financier net après gestion	2 085,4	- 225,8

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

Les instruments de couverture à départ décalé ne sont pas pris en compte dans ce tableau.

En complément des instruments dérivés actifs au 30 juin 2008, Foncière des Murs a souscrit plusieurs instruments de couverture à départ décalé notamment dans le cadre des stratégies de couverture des financements des acquisitions des portefeuilles Accor 1, Accor 2 et Jardiland. Les principales caractéristiques de ces instruments de couverture sont les suivantes :

- un swap de 8 ans (maturité juin 2016) de 50 M€ à 3,879%, départ 30/06/2008,
- un swap de 8 ans (maturité juin 2016) de 40 M€ à 4,049%, départ 30/06/2008,
- un tunnel de 8 ans (maturité juin 2016) de 60 M€ à 3,01% / 5,50%, départ 30/06/2008.

En base annuelle, l'impact d'une hausse de 100 bps sur les taux au 30 juin 2008 est de - 0,4 M€ sur le cash-flow courant prévisionnel de 2008.

En base annuelle, l'impact d'une baisse de 100 bps sur les taux au 30 juin 2008 est de + 1,1 M€ sur le cash-flow courant prévisionnel de 2008.

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

	30/06/2008
Montant stocké en capitaux propres au titre de l'exercice (Beni Stabili Hotel)	272
Montant enregistré en résultat au titre de la couverture de flux de l'exercice	57 194
TOTAL	57 466

La valorisation des instruments financiers a un impact de +57 194 K€ sur le résultat net de Foncière des Murs au 30 juin 2008, soit, d'une part, la différence entre leur valorisation au 31 décembre 2007 (+ 22 530 K€) et celle au 30 juin 2008 (+79 324 K€), et d'autre part, la reprise de 380 K€ du stock d'instruments financiers en réserves consolidées.

En application de la comptabilité de couverture, Beni Stabili Hotel comptabilise les variations de juste valeur des instruments financiers nettes d'impôt en capitaux propres, jusqu'à ce que la transaction couverte se produise pour la part efficace de la couverture (272 K€). La part inefficace a été enregistrée en résultat pour 20 K€ au 30 juin 2008.

3.4.1.8 Respect des ratios de structure et de rentabilité

Les principaux ratios financiers mentionnés dans les clauses de défauts des contrats d'endettement se réfèrent à des niveaux d'ICR (E.B.E. sur frais financiers), de DSCR (E.B.E. sur frais financiers et amortissement de la dette) et de LTV (dette sur valeur du patrimoine) à respecter. Au 30/06/2008, le capital restant dû des emprunts souscrits par le groupe Foncière des Murs étant soumis au respect d'un ratio de LTV est de 1 755 M€. Selon les termes de ces conventions de crédit, le non respect de ces ratios constitue un cas d'exigibilité anticipée.

Le tableau présenté ci-dessous montre les niveaux de LTV, ICR et DSCR par convention de crédit concernée :

LTV		30 juin 2008		
Dette	Seuil covenant consolidé	Ratio consolidé	Montant	
Verone	70%	respecté	1 140	
Bergame	70%	respecté	299	
Accor 2	70%	respecté	201	
Courtepaille	70%	respecté	76	
BSH	70%	respecté	30	
Accor 1	70%	respecté	9	
TOTAL				1 755

ICR		30 juin 2008	
Dette	Seuil covenant consolidé	Ratio consolidé	
Bergame	165%	respecté	
Verone	165%	respecté	
Courtepaille	200%	respecté	
Accor 2	200%	respecté	

DSCR		30 juin 2008	
Dette	Seuil covenant consolidé	Ratio consolidé	
Accor 1	115%	respecté	

Au 30 juin 2008, l'ensemble de ces ratios est respecté par Foncière des Murs.

3.4.1.9 Gestion des risques financiers

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

- Les risques de marché

La détention d'actifs immobiliers destinés à la location expose Foncière des Murs au risque de fluctuation de la valeur des actifs immobiliers et des loyers. Toutefois, cette exposition est limitée dans la mesure où les loyers facturés sont issus d'engagements de location dont la durée et la dispersion lissent l'effet des fluctuations du marché locatif. Les loyers des hôtels Accor sont variables en fonction du chiffre d'affaires des hôtels.

- Le risque de contrepartie

Bénéficiant d'un portefeuille de clients de premier rang, Foncière des Murs n'est pas exposé à des risques significatifs.

Par ailleurs, les instruments dérivés ne sont également négociés qu'avec des contreparties de premier rang.

- Le risque de change

Ne réalisant aucune transaction en devises étrangères, Foncière des Murs n'est pas soumis au risque de change.

- Le risque de liquidité

La gestion du risque de liquidité est assurée à moyen et long terme dans le cadre de plans pluriannuels et, à court terme, par le recours à des lignes de crédit confirmées et non tirées.

- Le risque de concentration de crédit

Les revenus des loyers du Groupe sont sujets à un certain degré de concentration, dans la mesure où les principaux locataires (Accor, Korian) génèrent l'essentiel des revenus annuels de loyers. Malgré cela, Foncière des Murs considère ne pas être exposé de manière significative au risque de crédit, puisque les locataires sont sélectionnés sur la base de leurs qualités de signature et sur les perspectives économiques offertes dans leurs branches de marché. Les performances opérationnelles et financières des principaux locataires sont suivies de manière permanente.

- Le risque de taux d'intérêt

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

L'acquisition des actifs est généralement financée par de la dette, majoritairement à taux variable. La politique suivie en matière de gestion du risque de taux consiste à couvrir systématiquement la dette à taux variable dès sa mise en place afin de sécuriser les flux financiers. La dette variable est couverte en principe sur la durée prévisionnelle de détention des actifs, durée au moins supérieure à sa maturité.

Les actifs immobiliers ne peuvent être cédés avant l'extinction de la dette associée. En cas de cession, la dette fait l'objet d'un remboursement anticipé. La politique de couverture est flexible pour éviter tout risque de sur-couverture en cas de cession d'actifs.

3.4.2 Impôt différé passif (en K€) :

	BILAN								IMPACT RESULTAT		
	I.D.P. à l'ouverture	Augmentation			Diminution				I.D.P. à la clôture	Charges	Produits
		Variations de périmètre	Exercice	Transfert	Reprises	Cession	Différentiel taux	Autres			
IDP sur écart de réévaluation	2 844	0	6 701	31 176	0	0	0	0	40 721	6 701	0
IDP sur écart temporaire	30 571	0	-745	-31 176	0	0	0	0	-1 350	-745	0
TOTAL IDP	33 415	0	5 956	0	0	0	0	0	39 371	5 956	0

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

- au Fonds H1 : 1 089 K€ (taux de 31,4%)
- au palier Sunparks : 29 238 K€ (taux de 33,99%)
- au palier Ulysse Belgique : 9 044 K€ (taux de 33,99%).

3.4.3 Engagements hors bilan

Tableau relatif aux engagements hors bilan

(en K€)	30/06/2008	31/12/2007
Cautions de contre garantie sur marchés		
Créances cédées non échues		
Nantissements, hypothèques et sûretés réelles	2 971 864	2 786 091
Autres engagements donnés		
TOTAL	2 971 864	2 786 091

Nantissements au 30 juin 2008

Type de nantissements/hypothèques (en K€)	Montant d'actifs nantis	Total du poste de bilan	% correspondant
Sur immobilisations incorporelles		7	
Sur immobilisations corporelles		1 094	0,0%
Sur immeubles de placement	2 971 864	3 288 615	90,4%
Sur immobilisations financières		80 042	0,0%
TOTAL	2 971 864	3 369 758	88,2%

Garanties hypothécaires

Les 57 maisons de retraite et maisons de santé détenues par Foncière des Murs et ses filiales en pleine propriété sont données en garantie dans le cadre de leur financement.

Les 200 hôtels détenus par Foncière des Murs en pleine propriété sont donnés en garantie dans le cadre de leur financement.

Les 71 restaurants Courtepaille détenus par Foncière des Murs en pleine propriété sont donnés en garantie dans le cadre de leur financement (hypothèques de premier rang).

Les 40 jardineries détenues par Foncière des Murs en pleine propriété sont données en garantie dans le cadre de leur financement.

Les 91 restaurants Quick détenus par Foncière des Murs en pleine propriété sont donnés en garantie dans le cadre de leur financement.

Cessions de créances portant sur les loyers

Des actes de cession de créances Dailly de loyers ont été souscrits entre les banques prêteuses et la société Foncière des Murs, Foncière Otello, Hotel place René Clair, Foncière Antwerp Center, Foncière Bruxelles expo Atonium, Foncière Bruxelles Sainte Catherine, Foncière Gand cathédrale, Foncière Gand opéra, Foncière IB Bruxelles Grande Place, Foncière IB Bruges Center, Foncière IB Bruxelles aéroport, Foncière NO Bruges center, Foncière NO Bruxelles aéroport, Foncière NO Bruxelles Grande Place, SARL Medi 5000, SAS Milauma, SCI Mamilau, SCI Nouvelle Lacepede, SCI Nouvelle Victor Hugo, SCI Victor Hugo, Fonciage, SCI Frejus, SCI Kerinou, SCI Le Chesnay, SCI Marcq, SCI Actifoncier, SCI Castel Immo, SCI de la noue, SCI Pontlieue Tironneau, SCI Saint Mandrier.

Engagements de non cession de parts, nantissement de parts et autres

Au 30 juin 2008, les parts de la SNC Foncière Otello sont nanties dans le cadre du financement Calyon de 1 175 M€, soit 99.90 % du capital.

Les parts des sociétés SNC René Clair, Fonciage, SCI Actifoncier, SCI Castel Immo, SCI de la Noue, SCI Pontlieu Tironneau, SCI Saint Mandrier sont nanties dans le cadre du financement Natixis/BNP de 500 M€, soit 99,99% du capital. Les parts des sociétés SARL Medi 5000, SARL SFS, SAS Milauma sont également nanties à 100%.

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

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

Engagements relatifs aux travaux Sunparks

Foncière des Murs a conclu un accord de partenariat lors de l'acquisition des actifs, qui prévoit la mise en œuvre de travaux concernant les villages de vacances, dont le plan spécifique est réparti sur 2 ans, dont la date prévisionnelle d'achèvement est fixée au 1^{er} octobre 2009.

La dette relative à cet engagement est de 20 M€, dont 2,3 M€ comptabilisés dans les comptes au 30 juin 2008. A l'issue de ces travaux, des loyers complémentaires correspondant à 6,2 % des dépenses décaissées sont attendus.

Foncière des Murs s'est engagé à racheter le site de Schorrepolder (67 villas) par l'intermédiaire de Sunparks Da Haan pour un montant de 15 M€ avant le 30/09/2008.

Engagements relatifs aux travaux Da Balaia

La société Portmurs SA et la succursale au Portugal du Club Méditerranée SA ont conclu un accord de partenariat lors de l'acquisition de la société par Foncière des Murs, qui prévoit la mise en œuvre de travaux concernant le village de vacances, dont le plan spécifique est réparti sur 2 ans, dont la date prévisionnelle d'achèvement est fixée au 30 avril 2009.

La dette relative à cet engagement est de 5 M€ ; le montant des travaux comptabilisés en immobilisations en cours au 30 juin 2008 est de 0,4 M€. A l'issue des travaux, Foncière des Murs percevra un loyer correspondant à 6,8 % des frais assumés jusqu'au plafond de 5 M€.

4 NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT

4.1 RESULTAT OPERATIONNEL COURANT

4.1.1 Résultat opérationnel avant cessions des actifs de placement

4.1.1.1 Chiffre d'affaires

Chiffres d'affaires (en K€)	Au 30/06/2008	Au 30/06/2007	Variations		
			Total	Dont variation de périmètre	Dont autres variations
- Activité Hôtellerie (1)	60 530	54 313	6 217	631	5 586
- Activité "Santé" (2)	13 397	11 589	1 808	1 385	423
- Activité Restauration (3)	12 668	3 766	8 902	8 769	133
- Activité Loisirs (4)	12 408	292	12 116	11 073	1 043
TOTAL Chiffre d'affaires	99 003	69 960	29 043	21 858	7 185

(1) Le chiffre d'affaires de l'activité hôtellerie se décompose en :

- o loyers relatifs aux 196 hôtels et 3 instituts de thalassothérapie exploités par le groupe ACCOR pour 59 899 K€,
- o loyers relatifs aux 3 hôtels acquis en Italie en décembre 2007 et mars 2008 (gérés par le groupe Metha et exploités sous l'enseigne Holiday Inn) pour 631 K€.

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

- o par l'augmentation des chiffres d'affaires 2007 des hôtels Accor servant de base au quittancement 2008,
- o par la prise en compte, en sus du quittancement de loyers, de la révision de loyers, estimés d'après les chiffres d'affaires réels à fin mai 2008 et estimés pour juin 2008, des hôtels Accor pour 2 274 K€,
- o par les loyers des 3 actifs acquis en Italie, en décembre 2007 et juin 2008, pour 631 K€.

(2) Le chiffre d'affaires de l'activité santé se décompose en :

- o loyers des 56 maisons de retraite et cliniques pour 12 012 K€,
- o loyers des 4 cliniques Générale de Santé acquises en juillet 2007, pour 1 227 K€,
- o loyer de la clinique Korian à Dax acquise en mars 2008 pour 63 K€ et de la maison de retraite Segesta acquise en mars 2008 pour 95 K€.

(3) Le chiffre d'affaires de l'activité restauration passe de 3 766 K€ en juin 2007 à 12 668 K€ en juin 2008. Il se décompose comme suit :

- o loyers des 71 restaurants Courtepaille acquis en octobre 2006 et janvier 2007 pour 3 899 K€ (contre 3 766 K€ au 1^{er} semestre 2007),
- o loyers des restaurants Quick acquis en septembre et novembre 2007 pour 8 769 K€.

(4) Le chiffre d'affaires de l'activité loisirs est de 12 408 K€ à fin juin 2008 contre 292 K€ à fin juin 2007 et est constitué par :

- o loyers du village de vacances Club Med au Portugal acquis en mai 2007 pour 1 335 K€ (contre 292 K€ en juin 2007);

- o loyers des 55 actifs Jardiland acquis en juillet/août/septembre 2007 pour 7 483 K€ ;
- o loyers des 3 villages de vacances Sunparks acquis en septembre 2007 en Belgique pour 3 590 K€.

4.1.1.2 Locations-financement (coté preneur)

(en milliers d'euros)	30-juin-08		
	Part Capital	Part intérêts	Total
CBI Foncière des murs			
A moins d'un an	4 841,8	2 839,5	7 681,3
De un an à cinq ans	17 521,5	8 644,1	26 165,6
Au delà de cinq ans	30 906,2	5 218,8	36 125,0
Loyers minimum à payer	53 269,5	16 702,4	69 971,9
A moins d'un an	7 262,7	2 714,3	9 977,0
De un an à cinq ans	21 558,8	7 349,0	28 907,8
Au delà de cinq ans	23 790,7	3 653,3	27 444,1
Valeur actualisée des paiements au titre des contrats de location-financement	52 612,3	13 716,6	66 328,9

4.1.2 Résultat opérationnel courant (en K€) :

	30/06/2008	30/06/2007
Charges opérationnelles		
Frais levées d'option de crédit-bail	3 965	106 287
Goodwill Sunparks	143	
Opération abandonnée - indemnité rupture contrat	521	1 843
Indemnités de non consignation LO KORIAN	412	
Dotation provision pour contrôle fiscal	67	
Autres charges opérationnelles	25	
Produits opérationnels		
Produits de cessions d'immobilisations	150	
Variation de juste valeur des actifs de placement	57 143	138 006
Reprise de la dette complémentaire CB KORIAN (surcoût indexation)	511	86 000
Autres produits opérationnels	47	
TOTAL	52 718	115 876

Les frais relatifs aux levées d'option de crédit-bail Korian, Quick et Jardiland ont été mis en charges opérationnelles courantes pour 3 965 K€. Il en est de même pour les indemnités de non consignation versées dans le cadre des levées d'option de crédit-bail Korian pour 412 K€.

Le goodwill complémentaire relatif à l'acquisition des sociétés Sunparks a été comptabilisé en charges opérationnelles courantes pour 143 K€.

Les frais relatifs à des opérations de développement abandonnées s'élèvent à 521 K€.

Une provision pour contrôle fiscal a été constituée au 30 juin 2008 à hauteur du redressement notifié et accepté.

Les 150 K€ de produits de cessions d'immobilisations sont relatives à une cession de branche d'activité effectuée en 2007 par H1 Firenze Srl.

Au 31 décembre 2007, le solde des dettes de crédit-bail de Foncière des Murs intégrait la valorisation des encours de crédit-bail à taux fixe constatés lors de l'acquisition du portefeuille Korian en 2005. Ces sommes ont été reprises pour un montant de 511 K€ suite à la levée anticipée des options d'achat de crédit-bail.

4.2 RESULTAT FINANCIER (en K€)

	30/06/2008	30/06/2007
Financement	-44 807	-29 623
Produits d'intérêts sur opérations de trésorerie	4 132	373
Charges d'intérêts sur opérations de financement	48 939	29 996
Crédit-bail	0	0
Produits des opérations de location financement (CB)		
Charges des opérations de location financement (CB)		
Effets IFRS	55 903	45 063
Variation de juste valeur	57 194	45 063
Variation positive de juste valeur actifs et passifs financiers	57 194	45 063
Variation négative de juste valeur actifs et passifs financiers		
Actualisation	-1 291	
Produits financiers d'actualisation	111	
Charges financières d'actualisation	1 402	
Autres (provisions)	146	-491
Charges nettes des provisions financières	-146	491
TOTAL	11 242	14 949

Les charges d'intérêts sur opérations de financement s'élèvent à 48 939 K€ au 30 juin 2008 (49,4% du chiffre d'affaires) contre 29 996 K€ au 30 juin 2007 (42,9% du chiffre d'affaires), soit une hausse de 18 943 K€. Cette hausse s'explique par les opérations de développement financées par de la dette en 2007 et la hausse des taux d'intérêts.

La variation positive de juste valeur des actifs et passifs financiers de 57 194 K€ est relative à la décision de comptabiliser tous les instruments dérivés en Mark to Market, et donc d'enregistrer les variations de juste valeur directement au compte de résultat.

4.3 IMPOTS SUR LES SOCIETES (en K€)

POSTES	30/06/2008	30/06/2007
Impôts sur les résultats	110	13
Impôts différés	5 797	1 513
TOTAL IMPÔTS	5 907	1 526

Impôt sur le résultat :

Il s'agit essentiellement de l'impôt relatif à la société luxembourgeoise Murdelux pour 64 K€ et à l'impôt relatif au palier Ulysse Belgique pour 41 K€.

Impôts différés :

Les impôts différés concernent les sociétés belges pour 5 956 K€ et les sociétés italiennes pour -159 K€.

Sur les sociétés italiennes, il s'agit d'impôts différés liés à des déficits fiscaux.

Les impôts différés sur les sociétés belges sont essentiellement liés à la prise en compte de l'impôt latent généré par l'écart entre la valeur d'expertise et la valeur fiscale des actifs (impôt à 34%).

5 AUTRES ELEMENTS D'INFORMATION

5.1 RESULTAT PAR ACTION

en K€	Au 30/06/2008	Au 30/06/2007	Au 31/12/2007
Résultat net part du groupe	149 153	194 333	242 962
Nombre d'actions retenu pour le calcul du résultat par action :			
Nombre d'actions à l'ouverture	49 945 972	41 621 644 *	41 621 644
Augmentation de capital en numéraire du 16 juillet 2007			8 324 328
Nombre d'actions à la clôture	49 945 972	41 621 644 *	49 945 972
Nombre d'actions auto détenues	2 185	2 520	2 315
Nombre d'actions retenu pour le calcul du résultat par action	49 943 787	41 619 124	49 943 657
Nombre moyen d'actions en circulation	49 945 972	41 621 644 *	45 436 961
Résultat net part du groupe par action	2,99 €	4,67 €	4,86 €
Résultat net part du groupe par action dilué	2,99 €	4,67 €	4,86 €

*tient compte de la division par 4 du nominal intervenue en 2007

5.2 CONTROLE FISCAL

Le 31 décembre 2007, l'administration fiscale a notifié un contrôle fiscal concernant les sociétés Foncière des Murs et Sunparks de Haan. Ces contrôles portent sur les exercices 2005 et 2006. Notons qu'il y a une garantie du vendeur en cas de redressement sur Sunparks de Haan. Par conséquent, il n'y a pas de risque fiscal pour Foncière des Murs.

Courant juin 2008, une proposition de rectification a été adressée à Foncière des Murs. L'impact des rectifications proposées et acceptées s'élève à 68 K€. Une provision pour contrôle fiscal a été constituée dans les comptes au 30 juin 2008.

5.3 EFFECTIF DU GROUPE

La gestion de la société est assurée dans sa configuration actuelle par des contrats de prestations de services signés avec Foncière des Régions.

Seule la société FDM Italy a un effectif de 4 salariés, basés en Italie, au 30 juin 2008.

6 INFORMATION SECTORIELLE

6.1 RESULTAT PAR SECTEUR D'ACTIVITE

RESULTAT CONSOLIDE AU 30 juin 2008													en k€	
POSTES	TOTAL	Activité Loisirs France	Activité Loisirs Etranger	Total Activité Loisirs	Activité Santé France	Activité Santé Etranger	Total Activité Santé	Activité restauration France	Activité hôtellerie France	Activité hôtellerie Etranger	Total Activité hôtellerie	Activité autres France	Activité autres Etranger	
PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES														
Recettes locatives	99 003	7 483	4 925	12 408	13 301	95	13 396	12 668	55 704	4 827	60 531	0	0	
Prestations	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	
Montant net du chiffre d'affaires	99 004	7 483	4 925	12 408	13 301	95	13 396	12 668	55 704	4 827	60 531	0	1	
Autres produits d'exploitation	42				40	0	40			2	2			
Total produits opérationnels courants	99 046	7 483	4 925	12 408	13 341	95	13 436	12 668	55 704	4 829	60 533	0	1	
CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES														
Autres achats et charges externes	7 293	371	328	699	814	0	814	784	2 534	753	3 287	978	731	
Impôts, taxes et versements assimilés	229	12	5	17	19	0	19	21	110	28	138	34	0	
Charges de personnel	152	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	152	
Dotations aux amortissements et aux provisions	10	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	9	
Charges nettes des provisions sur actif circulant	37	0	0	0	0	0	0	0	0	37	37	0	0	
Charges nettes des provisions pour risques et charges	7	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	7	
Autres charges d'exploitation	111	0	0	0	0	0	0	0	0	111	111	0	0	
Total charges opérationnelles courantes	7 839	383	333	716	833	0	833	805	2 644	930	3 574	1 012	899	
1. RESULTAT OPERATIONNEL AVANT CESSIONS DES ACTIFS DE PLACEMENT														
	91 207	7 100	4 592	11 692	12 508	95	12 603	11 863	53 060	3 899	56 959	-1 012	-898	
Cessions d'actifs non-courants	150	0	0	0	0	0	0	0	0	150	150	0	0	
Coûts des cessions d'actifs non-courants	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Variation de juste valeur d'actifs de placement	57 143	1 110	3 800	4 910	656	1 062	1 718	-10 481	47 692	13 304	60 996	0	0	
Autres charges et produits non courants	-4 575	-92	-143	-235	-3 726	0	-3 726	-50	0	0	0	-564	0	
Total autres produits et charges opérationnels	52 718	1 018	3 657	4 675	-3 070	1 062	-2 008	-10 531	47 692	13 454	61 146	-564	0	
2. RESULTAT OPERATIONNEL COURANT														
	143 925	8 118	8 249	16 367	9 438	1 157	10 595	1 332	100 752	17 353	118 105	-1 576	-898	

L'information sectorielle dans les normes IFRS prévoit un premier niveau d'information constitué par le secteur d'activité, et un second niveau correspondant au secteur géographique.

L'activité de la société a été ventilée en quatre secteurs d'activité correspondant aux catégories d'actifs détenus au 30 juin 2008 soit les maisons de retraite et cliniques, les hôtels, les villages de vacances et jardineries et les restaurants.

L'ensemble des actifs immobiliers est détenu sur les territoires français, belge, italien et portugais qui constituent le secteur géographique France et étranger de la société.

6.2 ACTIFS PAR SECTEUR

IMMEUBLES DE PLACEMENT

(en K€)	Activités									Total
	Santé		Hôtellerie		Restauration		Loisirs			
	France	Etranger	France	Etranger	France	Etranger	France	Etranger		
Immeubles de Placement	440 261	10 000	1 817 489	174 249	416 020		259 060	171 536	3 288 615	
Actifs destinés à la vente										
Brut	440 261	10 000	1 817 489	174 249	416 020	-	259 060	171 536	3 288 615	

IMMOBILISATIONS FINANCIERES

(en K€)	Activités						Total
	Santé	Hôtellerie	Restauration	Loisirs	Corporate		
Autres Titres immobilisés	32	9					41
Prêts		601					601
Autres Actifs Financiers	12	9	62	4			87
Instruments financiers					79 324		79 324
Participation Entreprises Associées							-
Brut	44	619	62	4	79 324		80 053
Provisions	11						11
Net	33	619	62	4	79 324		80 042

6.3 PASSIFS PAR SECTEUR

EMPRUNTS

(en K€)	Activités					Total
	Santé	Hôtellerie	Restauration	Loisirs	Corporate	
Dettes de crédit-bail		22 864	2 799	27 605		53 268
Soldes créditeurs de banque	25	1 359			74 106	75 490
Intérêts courus non échus		78			2 178	2 256
Emprunts	6 257	432 791			1 299 050	1 738 098
Instruments financiers		317				317
Total	6 282	457 409	2 799	27 605	1 375 334	1 869 429

EMPRUNTS PAR SECTEUR GEOGRAPHIQUE

(en K€)	France	Belgique	Luxembourg	Italie	TOTAL
Dettes de crédit-bail	53 268				53 268
Solde créditeur de banque	70 631	1 359	3 500		75 490
Intérêts courus non échus	2 228	28			2 256
Emprunts	1 630 985	78 116		28 997	1 738 098
Instruments financiers				317	317
TOTAL	1 757 112	79 503	3 500	29 314	1 869 429

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

7 PERIMETRE DE CONSOLIDATION

Au 30 juin 2008, le périmètre de consolidation comprend 54 sociétés.

ENTREES ET SORTIES DANS LE PERIMETRE

Il n'y a pas eu d'entrée ou sortie de périmètre au cours du 1^{er} semestre 2008.

Le pourcentage de détention de la société italienne Fund H1 est passé de 70,24% à l'ouverture à 77,95% au 30 juin 2008.

**Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information
semestrielle 2008**

FONCIERE DES MURS

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2008

Comptes semestriels consolidés condensés
Période du 1^{er} janvier au 30 juin 2008

GROUPE PIA

GRANT THORNTON

MAZARS & GUERARD

GRANT THORNTON INTERNATIONAL

MAZARS

GROUPE PIA

5 RUE ALFRED DE VIGNY – 75008 PARIS

TEL : +33 (0) 1 80 27 99 99 - FAX : +33 (0) 1 80 27 98 03

GRANT THORNTON

GRANT THORNTON INTERNATIONAL

100 RUE DE COURCELLES – 75017 PARIS

TEL: + 33 (0) 1 56 21 03 03 - FAX + 33 (0) 1 56 21 06 38

MAZARS & GUERARD

MAZARS

SIEGE SOCIAL : 61, RUE HENRI REGNAULT - 92400 COURBEVOIE

TEL : +33 (0) 1 49 97 60 00 - FAX : +33 (0) 1 49 97 60 01

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale et en application des articles L. 232-7 du Code de commerce et 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 FONCIERE DES MURS, relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2008, 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.

I – 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.

FONCIERE DES MURS

Information financière

Semestrielle

*Période du 1^{er} janvier
au 30 juin 2008*

II – 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.

Fait à Paris et Courbevoie, le 31 juillet 2008

Les commissaires aux comptes

GRANT THORNTON



LAURENT BOUBY

GROUPE PIA



SOPHIE DUVAL

MAZARS&GUERARD



DENIS GRISON

Attestation du responsable



UNE SOCIÉTÉ DE FONCIÈRE DES RÉGIONS

Paris, le 1er août 2008

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes condensés pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité ci-joint présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes, des principales transactions entre parties liées ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.

Monsieur Yan PERCHET
Président de FDM Gestion
Gérant Commandité
Personne responsable de l'information financière