

FONCIERE DES MURS

Société en commandite par actions au capital de 99 769 952 €.

Siège social : 28, rue Dumont-d'Urville, 75116 Paris.

955 515 895 R.C.S. Paris.

A. — Comptes semestriels consolidés.

I. — Compte de résultats consolidés aux 30 juin 2005.

(En milliers d'euros.)

Postes	Exercice premier semestre 2005 IFRS	Exercice premier semestre 2004 IFRS	Exercice premier semestre 2004 IFRS Pro forma	Exercice 2004 IFRS Pro forma
Produits des activités ordinaires :				
Recettes locatives	4 063	0	4 063	76 852
Recettes des parcs de stationnement	0	0	0	0
Recettes des murs d'exploitation	0	0	0	0
Cessions d'immeubles en stocks	0	0	0	0
Prestations	0	0	0	0
Montant net du chiffre d'affaires	4 063	0	4 063	76 852
Autres produits d'exploitation				
Total produits opérationnels courants	4 063	0	4 063	76 852
Charges des activités ordinaires :				
Coûts des cessions de stocks	0	0	0	0
Achats d'immeubles en vue de leur revente	0	0	0	0
Autres achats et charges externes	583	73	473	4 168
Impôts, taxes et versements assimilés	209	3	204	99
Charges de personnel	0	13	0	39
Dotations aux amortissements et aux provisions	2	1	2	0
Charges nettes des provisions sur actif circulant	0	0	0	0
Charges nettes des provisions pour risques et charges	0	0	0	0
Autres charges d'exploitation	0	3	0	0
Total charges opérationnelles courantes	794	93	679	4 306
1. Résultat opérationnel avant cessions des actifs de placement	3 269	-93	3 384	72 546
Cessions d'actifs non-courants	0	0	0	0
Coûts des cessions d'actifs non-courants	0	0	0	0
Variation de juste valeur d'actifs de placement	4 947	0	4 947	0
Autres produits et charges opérationnelles	-437	392	63	-564
Total autres produits et charges opérationnels	4 510	392	5 010	-564
2. Résultat opérationnel courant	7 779	299	8 394	71 982
Produits d'intérêt sur opérations de trésorerie	154	320	118	777
Produits des opérations de location financement (CB)	0	0	0	0
Produits financiers d'actualisation	0	0	0	0
Variation positive de juste valeur actifs et passifs financiers	0	0	0	0
Total produits financiers	154	320	118	777
Charges d'intérêt sur opérations de financement	1 423	0	1 423	43 586
Charges des opérations de location financement (CB)	0	0	0	0
Charges financières d'actualisation	0	0	0	0
Variation négative de juste valeur actifs et passifs financiers	678	0	678	0
Charges nettes financières des provisions	0	0	0	0
Total charges financières	2 101	0	2 101	43 586
3. Résultat financier	-1 947	320	-1 983	-42 809
Cash flow courant	2 003	620	2 081	5 997
Quote-part dans les résultats des entreprises en équivalence	0	397		
4. Résultat avant impôts	5 832	1 016	6 411	29 173
Impôts sur les résultats	256	144	256	0
Impôts différés	-55	0	-65	0
5. Résultat net	5 631	872	6 210	29 173
Part revenant aux intérêts minoritaires	-31	0	-31	1
6. Résultat net part du groupe	5 600	872	6 179	29 174
Résultat net par action	5,50	3,38	6,57	4,68
Résultat net dilué par action	5,50	3,38	6,57	4,68
Cash-flow courant par action, part du groupe	1,97	2,40	2,21	0,96
Cash-flow courant dilué par action, part groupe	1,97	2,40	2,21	0,96

II. — Bilan consolidé au 30 juin 2005 IFRS.

(En milliers d'euros.)

Actif	Brut au 30/06/05	Amortissements et provisions (à déduire)	Net au 30/06/05	Net IFRS au 31/12/04	Net publié au 31/12/04	Net IFRS Pro forma 31/12/04
Actifs non-courants :						
Immobilisations incorporelles :						
Goodwill	0	0	0	0	514	0
Autres immobilisations incorporelles		0		0	0	
Immobilisations corporelles :						
Terrains	0			0	22 602	
Constructions	0		0	0	65 382	
Autres	18	18	0	2	2	2
Immobilisations en cours	0		0	0	0	
Immeubles de placement :						
Terrains et constructions	1 133 199	0	1 133 199	87 564		1 113 366
Actifs non-courants disponibles à la vente	0	0	0	0	0	
Immobilisations financières :						
Autres titres immobilisés	0		0	0	0	
Prêts	0		0	0	0	
Autres actifs financiers	0		0	0	0	
Créances de crédit-bail	0	0	0	0	0	
Participations dans les entreprises associées	0		0			
Total actifs non-courants (I)	1 133 217	18	1 133 199	87 566	88 500	1 113 368
Actifs courants :						
Stocks et en cours	0		0	0	0	
Créances clients	1 642		1 642	2 244	2 244	2 244
Autres créances	40 914		40 914	6 786	6 786	6 786
Charges constatées d'avance	13		13	325	325	325
Impôts différés actifs	0		0	0	0	0
Valeurs mobilières de placement	132 200	146	132 054	20 750	20 750	122 578
Disponibilités	807		807	84	84	1 244
Total actifs courants (II)	175 578	146	175 430	30 189	30 189	13 317
Total actifs (I + II)	1 308 793	164	1 308 629	117 755	118 689	1 246 545

Passif	Exercice au 30/06/05	Net IFRS au 31/12/04	Net publié au 31/12/04	Net IFRS pro forma 31/12/04
Capitaux propres :				
Capital	99 770	15 051	15 051	99 770
Primes d'émission, de fusion, d'apport	239 273	30 165	30 165	221 240
Actions propres	0	0	0	0
Ecart de réévaluation actifs non courants	- 566	- 566	0	0
Ecart d'évaluation sur actifs financiers	0	0	0	0
Ecart de réévaluation sur instruments financiers	- 14 825	- 1 897	0	0
Evaluation des avantages au personnel	0	0	0	0
Actualisation des créances et dettes	0	0	0	0
Réserves consolidées	4 635	3 535	3 535	3 535
Résultats	5 600	2 703	2 703	29 173
Total capitaux propres (I)	333 887	48 991	51 454	353 718
Intérêts minoritaires	32	63	63	63
Total capitaux propres (I)	333 919	49 054	51 517	353 781
Droits du concédant (II)	0	0	0	0
Passifs non-courants :				
Emprunts portant intérêts	761 740	54 974	61 781	686 640
Provisions long terme	0	0	0	
Passifs d'impôts différés	0	0	0	
Engagement de retraite et autres	0	0	0	
Total passifs non-courants (III)	761 740	54 974	61 781	686 640
Passifs courants :				
Fournisseurs & comptes rattachés	100 333	400	400	92 371
Emprunts à court terme portant intérêts	100 650	8 706	0	100 650
Instruments financiers	0	0	0	
Dépôts de garantie des locataires	1 931	1 931	1 931	1 931
Avances & acomptes reçus S/C des en cours	0	0	0	
Provisions à court terme	0	3	373	3
Impôt courant	149	0	0	54
Autres dettes	9 907	2 687	2 687	11 115
Comptes de régularisation	0	0	0	
Total passifs courants (IV)	212 970	13 727	5 391	206 124
Total passifs (I + II + III + IV)	1 308 629	117 755	118 689	1 246 545

III. — Tableau des flux de trésorerie.

	30/06/05	31/12/04	30/06/04
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles	73 241	- 33 411	552
Bénéfice net avant impôt	5 832	2 703	475
Ajustement pour :			
Amortissements et dépréciations	2	190	1
Charges financières (y compris variations de juste valeur des instruments financiers en juste valeur)	678		
Variation engagements de retraite			
Augmentation des clients et autres débiteurs	33 214		
Diminution des stocks ..			
Variation des fournisseurs	99 943		
Plus-values de cession, nettes d'impôts		2 011	395
Variation du besoin en fonds de roulement liés à l'activité		33 568	- 51
Intérêts payés	0		
Impôts sur les intérêts payés			
Quote-part dans les sociétés mises en équivalence		725	- 420
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement	1 046 149	18 824	- 20
Acquisition de la filiale sous déduction de la trésorerie acquise	0		
Acquisition d'immobilisations	1 040 688		419
Encaissement résultant de la cession de matériel ..			399
Produits de placement ..			
Correction dues aux variations des autres Juste Valeur	514		
Dividendes reçus		420	
Incidence des variations de périmètre (provision et impôts diff.)		18 404	
Correction juste valeur des immeubles de placement	4 947		
Flux de trésorerie provenant des activités de financements	1 084 761	32 064	- 892
Augmentation de capital ..	295 115	36 942	
Emission d'emprunts à long terme	792 488		
Remboursement d'emprunts à long terme ..	7 558	3 947	- 12
Variation des dettes financières	7 220		
Dividendes versés	2 504	931	904
Augmentation nette de trésorerie et équivalents de trésorerie	111 853	17 477	- 360
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice	20 909	3 432	3 432
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice	132 762	20 909	3 072

IV. — Annexe aux comptes consolidés au 30 juin 2005.

1. — Evènements significatifs de l'exercice.

Opérations significatives de l'exercice.

Les faits nouveaux significatifs intervenus depuis le 1^{er} janvier 2005 concernant :

— l'option pour le régime fiscal des SIIC des Sociétés Foncière des Murs, SCI Fonmur, SCI Fonciage et SCI Kérinou Immobilier ;

— l'acquisition au 30 juin 2005 de 128 hôtels du groupe Accor en France, financés pour la plupart en crédit-bail ;
— la réalisation de l'augmentation de capital de la Société Foncière des Murs pour environ 297 M€.

1.1. Option pour le régime fiscal des SIIC. — Les Sociétés Foncière des Murs, SCI Fonmur et SCI Fonciage ont opté le 05 avril 2005 pour le régime fiscal des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées (« SUC ») avec effet au 1^{er} janvier 2005. La SCI Kérinou Immobilier a opté le 05 juin 2005 avec effet au 1^{er} avril 2005.

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'entrée dans ce nouveau régime a pour conséquence le paiement d'un impôt de sortie calculé sur les plus-values latentes des actifs immobiliers et des titres de participations réévalués dans les sociétés fiscalement transparentes. Cet impôt est payable par quart du 15 décembre 2005 au 15 décembre 2008.

En contrepartie de cet impôt, le résultat courant et les plus-values de cessions ultérieures seront définitivement exonérés d'impôt sur les sociétés. Toutefois, la société doit distribuer à ses actionnaires au minimum 85 % de son résultat courant en N + 1 et 50 % de ses plus-values sur ventes au plus tard en N + 2.

L'entrée dans le régime permet à la société de procéder à une réévaluation comptable de son bilan, cette réévaluation n'est toutefois pas obligatoire. Si la société réévalue ses actifs, l'impôt de sortie est comptabilisé en moins de l'écart de réévaluation dans les capitaux propres, à défaut il constitue une charge de l'exercice l'année de l'option.

L'écart de réévaluation comptabilisé dans les capitaux propres devient distribuable lors de la cession de l'actif immobilier réévalué correspondant, il peut alors être transféré dans un compte de réserves disponibles.

Jusqu'au 31 décembre 2006, en cas, de baisse de valeurs des actifs réévalués, les variations peuvent être imputées sur l'écart de réévaluation.

— Conséquences sur les comptes consolidés du groupe : Foncière des Murs et ses filiales éligibles ont opté au régime des SIIC en 2005 et ont procédé à une réévaluation comptable de leurs actifs immobiliers.

Le périmètre des filiales SIIC est constitué des sociétés suivantes : SCI Fonmur, SCI Fonciage, SCI Kérinou Immobilier.

Dans les comptes consolidés cette option se traduit par un écart de réévaluation de 3 071 K€ inscrit en réserves consolidées au 31 décembre 2004. En effet, cette option avait été anticipée dans les comptes consolidés au 31 décembre 2004 compte tenu de la décision ferme annoncée par la société d'opter au régime des SPIC à compter du 1^{er} janvier 2005. Cette option n'a ainsi pas d'impact significatif dans les comptes de l'exercice 2005 notamment en matière d'impôt différé actif et passif.

1.2. Acquisition de 128 hôtels du groupe Accor. — Dans le cadre de la mise en oeuvre de sa nouvelle stratégie relative au mode de détention de ses hôtels, Le groupe Accor a souhaité céder certains de ses hôtels en France tout en conservant la propriété du fonds de commerce et la gestion opérationnelle de ces hôtels.

En date du 30 juin 2005, le groupe Foncière des Murs a ainsi acquis du groupe Accor 128 hôtels dont 126 sous contrats de crédit-bail et 2 en pleine propriété pour une valeur globale de 1 026 M€, incluant 92 M€ de travaux d'investissements à réaliser par Foncière des Murs dans un plan de travaux triennal 2005-2007.

D'une capacité de 16 710 chambres, les actifs représentent 28 % du chiffre d'affaires hôtelier en France du groupe Accor. Le portefeuille est situé pour environ 75 % en province et 25 % en région parisienne, il est centré sur les hôtels 2 et 3 étoiles et s'équilibre entre plusieurs marques principales à savoir Ibis, Etap Hotel, Mercure et Novotel.

L'opération s'est faite par voie d'acquisition et par voie d'apport à la société Foncière des Murs et à sa filiale la SNC Foncière Otello créée à cet effet.

Pour le financement de l'opération, Foncière des Murs s'est substituée à Accor et a repris les 126 contrats de crédit-bail en cours, et a procédé à une augmentation de capital en nature et en numéraire.

La valeur des murs des hôtels a été évaluée à 1 026 M€, le prix se décompose de la façon suivante :

- reprise de la dette sur les contrats de crédit-bail à la valeur convenue lors de l'acquisition : 749 M€ ;
- prix des contrats de crédit-bail payé à Accor après évaluation des actifs : 173 M€ dont 164 M€ rémunéré lors de l'augmentation de capital en nature et 9 M€ réglé en numéraire ;
- prix des 2 hôtels détenus en propre par Accor : 12 M€ ;
- pré-financement du plan de travaux d'investissements triennal : 92 M€.

Les contrats de crédits-bails sont à taux fixe ou à taux variable, la dette à taux variable a été intégralement couverte sur la durée des contrats de crédit-bail.

En matière d'impôt sur les sociétés, l'opération a été placée sous le régime de l'article 210 E du Code général des impôts, de telle sorte que les plus-values nettes éventuellement dégagées par chaque apporteur, lors de la réalisation des apports seront soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de 16,5 %. Pour Foncière des Murs, il découle de l'application de ce régime que les actifs acquis ne peuvent être cédés avant l'expiration d'un délai de 5 ans.

— Synthèse des investissements sur plusieurs exercices :

2004	
Maisons de retraite	Hôtellerie
En novembre 2004, acquisition de 22 maisons de retraite pour un montant de 88,4 M€ hors droits financés par emprunt bancaire pour 55 M€.	
2005	
Au 30 juin 2005, acquisition de 128 hôtels du groupe Accor représentant une valeur de 1 026 M€. 126 hôtels sont en crédit-bail et 2 hôtels sont en pleine propriété, Foncière des Murs s'est substituée à Accor pour la reprise de la dette des contrats en cours.	

1.3. Augmentation de capital en numéraire et en nature. — La société a réalisé deux augmentations de capital successives pour un montant global brut d'environ 297 M€ afin de donner à la société les moyens financiers nécessaires à la poursuite de son développement.

Foncière des murs a en effet acquis du groupe Accor 128 hôtels qui ont été financés :

- par une augmentation de capital en numéraire ;
- par émission de titres nouveaux qui ont été remis à Accor en rémunération des actifs apportés, Accor ayant ensuite immédiatement cédé aux actionnaires principaux de Foncière des Murs les titres reçus.

— Augmentation de capital en numéraire :

— La Société Foncière des Murs a réalisé une augmentation de capital en numéraire avec maintien du droit préférentiel de souscription. A ce titre, il a été émis 2 351 665 actions nouvelles au nominal de 16 € assorti d'une prime d'émission de 40 € soit un produit brut pour l'émission de 131 693 K€.

Périmètre :

Désignation	Adresse	Capital social (K€.)	% de détention	Objet	Méthode
SCA Foncière des Murs, Siren : 955 515 895 .	28, rue Dumont-d'Urville, 75116 Paris	99 769	100	Acquisition terrains et d'immeubles dans le secteur de l'hôtellerie, de la santé et des loisirs	Société-mère
SCI Fonmur, Siren : 477 574 339	28, rue Dumont-d'Urville, 75116 Paris	1	100	Acquisition du contrôle de toute société détenant des immeubles d'exploitation dans le secteur de l'hôtellerie, de la santé et des loisirs	IG
SCI Fonciage, Siren : 454 075 565	28, rue Dumont-d'Urville, 75116 Paris	1	99,90	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers	IG
SCI Le Chesnay, Siren : 353 219 488	28, rue Dumont-d'Urville, 75116 Paris	177	98,40	Acquisition, administration et location d'un immeuble à usage principal d'hôtel	IG
SCI Marco-en-Barœul, Siren : 351 291 604 . .	28, rue Dumont-d'Urville, 75116 Paris	616	99,13	Acquisition, administration et location d'un immeuble à usage principal d'hôtel	IG
SCI Fréjus, Siren : 381 680 065	28, rue Dumont-d'Urville, 75116 Paris	1 027	97,97	Acquisition, administration et location d'un immeuble à usage principal d'hôtel	IG
SCI Kerinou Immobilier, Siren : 377 568 456 .	28, rue Dumont-d'Urville, 75116 Paris	30	99,90	Acquisition de bâtiments ou de terrains, construction sur ces terrains, location et gestion de biens	IG
SCI Les Mimosas, Siren : 352 018 105	18, rue Jean-Mermoz, 89100 Saint-Clément	1	99,90	Acquisition par voie d'apports ou autrement et gestion d'immeubles	IG
Entrées de périmètre (1) :					
Société à responsabilité limitée Loire, Siren : 479 854 457	46, avenue Foch, 57000 Metz	1	100	Acquisition ou contrôle de toute société détenant des immeubles en vue de leur location ou ayant pris à bail de tels immeubles	IG
SNC Foncière Otello, Siren : 482 378 130 . .	28, rue Dumont-d'Urville, 75116 Paris	1	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers	IG

IG : Intégration globale.

(1) La Société à responsabilité limitée Loire et la SNC Foncière Otello sont entrées dans le périmètre le 11 mai 2005.

Cette opération a permis l'acquisition au groupe Accor de 54 hôtels faisant l'objet d'un contrat de crédit-bail et de 2 hôtels en pleine propriété, et de préfinancer le plan de travaux triennal des 128 hôtels acquis.

— Augmentation de capital en nature : Le groupe Accor a apporté à Foncière des Murs des contrats de crédit-bail pour 72 hôtels en France pour une valeur nette d'apport de 164 825 K€.

En rémunération de l'apport d'Accor, Foncière des Murs a procédé à la création de 2 943 291 actions au nominal de 16 € assorti d'une prime d'apport de 40 €.

Le groupe Accor a cédé aux principaux actionnaires de Foncière des Murs, immédiatement après leur émission, les actions qu'il avait reçues en contrepartie de l'apport.

A l'issue de ces opérations, le capital social est composé de 6 235 622 actions au nominal de 16 € soit au total 99 770 K€.

La réalisation de l'apport est intervenue le 30 juin 2005, jour de son approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Foncière des Murs. Au jour de la tenue de l'assemblée générale mixte des actionnaires de Foncière des Murs, les opérations suivantes ont été réalisées :

- Les actions nouvelles Foncière des Murs émises en rémunération des apports réalisés par le groupe Accor ont été cédées par les apporteurs aux actionnaires Foncière des Murs, tels qu'identifiés dans la promesse de cession d'actions ;
- Les contrats de crédit-bail non apportés à Foncière des Murs ont été cédés à Foncière Otello ;
- Les deux hôtels détenus en pleine propriété par le groupe Accor (Ibis Marne la Vallée et Ibis Lyon Part Dieu) ont été cédés à Foncière Otello ;
- Foncière des Murs et les sociétés du groupe Accor ont conclu deux conventions d'occupation pour les hôtels Ibis Clichy et Novotel Roissy.

2. — Périmètre de consolidation.

Au 30 juin 2005, le périmètre de consolidation comprend 10 sociétés contre 8 sociétés au 31 décembre 2004. L'exercice a enregistré l'entrée de 2 sociétés qui correspondent à la Société à responsabilité limitée Loire et la SNC Foncière Otello.

3.1. Référentiel. — Les comptes semestriels consolidés ont été préparés pour la première fois conformément aux normes internationales (I.F.R.S.), en application du règlement 16 juin 2002 du Conseil européen, adopté le 19 juillet 2002. Ils comprennent à titre comparatif des données relatives à l'exercice 2004 et au premier semestre 2004 retraitées selon les mêmes règles.

Les comptes semestriels consolidés au 30 juin 2005 ont été arrêtés par la gérance dans le respect des principes comptables et des méthodes d'évaluation des normes IFRS. Pour ce qui concerne la présentation de ces comptes, la gérance a opté pour l'application du règlement général de l'AMF (article 221-5) et de la recommandation n° 99-R-01 du CNC relative aux comptes

intermédiaires, et non pour les dispositions prévues par la norme IAS 34 relative à l'information financière intermédiaire.

Compte tenu des incertitudes portant sur les normes et interprétations qui seront applicables dans les comptes au 31 décembre 2005, le groupe se réserve la possibilité ultérieure de modifier certaines options et méthodes comptables prises dans le cadre des comptes établis pour 2004 et 2005.

Les informations qui seront présentées dans le cadre des comptes annuels consolidés au 31 décembre 2005 et des comptes intermédiaires consolidés au 30 juin 2006 pourraient être plus détaillées que celles présentées au 30 juin 2005, compte tenu de l'option retenue pour la première application des normes IFRS pour les comptes semestriels 2005.

La société a opté pour l'évaluation en juste valeur de l'ensemble des actifs et passifs, c'est-à-dire la valeur du marché instantanée des actifs et passifs. Les comptes du groupe Foncière des Murs SCA sont consolidés par intégration globale dans le périmètre de consolidation du groupe Foncière des Régions.

3.2. Date de clôture des comptes. — Toutes les sociétés consolidées clôturent leurs comptes au 31 décembre de chaque année, à l'exception de la SCI Kerinou, qui clôture ses comptes le 31 mars.

3.3. Retraitements. — Les règles et méthodes appliquées par les filiales sont homogènes avec celles de Foncière des Murs, société-mère.

3.4. Application des normes comptables internationales (I.F.R.S.). — L'application des normes comptables internationales est rendue obligatoire pour toutes les sociétés cotées à compter du 1^{er} janvier 2005.

Afin d'assurer la comparabilité des comptes 2005, les comptes consolidés 2004 en normes françaises doivent être retraités selon les normes IFRS. Le bilan d'ouverture en IFRS de Foncière des Murs est établi au 31 décembre 2004, date à laquelle la société a établi ses premiers comptes consolidés en tant que société foncière cotée. Jusqu'en novembre 2004, la société existait sous le nom de Ferrand et Renaud, elle a changé de dénomination sociale après l'entrée au capital de Foncière des Régions et a commencé son activité de foncière après sa restructuration et la cession de ses activités d'origine.

Conformément aux recommandations de l'Autorité des marchés financiers les informations suivantes sont fournies :

— Impacts des changements de méthodes entre les normes IFRS et les normes françaises ;

— Bilan d'ouverture au 1^{er} janvier 2005 ;

— Compte de résultat au 31 décembre 2004.

3.4.1. Impact des changements de méthodes entre les normes françaises et les normes IFRS :

A. Périmètre et méthode de consolidation : L'application des normes IFRS n'entraîne aucune modification dans le périmètre de consolidation. Les méthodes de consolidation restent identiques ; les sociétés incluses dans le périmètre de consolidation du groupe sont consolidées en intégration globale.

— Impact chiffré : néant.

B. Evaluation des actifs immobiliers : Selon les normes IFRS (IAS 16 et IAS 40), les actifs immobiliers sont valorisés et présentés dans les comptes de façon différenciée en fonction de leur destination.

La totalité du patrimoine du groupe est comptabilisée en immeubles de placement (IAS 40). Aucun actif détenu n'est utilisé par le groupe pour son exploitation (IAS 16).

Les immeubles de placement sont valorisés en juste valeur selon la méthode préférentielle de la norme IAS 40 et ne sont donc plus amortis. L'évaluation en valeur de marché est déterminée par des experts indépendants qui valorisent le patrimoine du groupe, hors frais et droits, pour les comptes au 30 juin et au 31 décembre de chaque année.

Les variations de valeur, déterminées immeuble par immeuble, seront enregistrées en résultat de l'exercice.

Les actifs immobiliers ont été traités en juste valeur dans les comptes consolidés en normes françaises au 31 décembre 2004, sur la base des expertises utilisées lors de l'acquisition et de l'option au régime fiscal des SIIC au 1^{er} janvier 2005. Aucun retraitement n'est à effectuer pour la mise en juste valeur en normes IFRS.

— Impact chiffré : - 420 K€ en diminution de la situation nette d'ouverture correspondant à des frais d'acquisition non encore amortis et comptabilisés en actif immobilisé en normes françaises.

C. Regroupement d'entreprises : Les comptes consolidés, en normes françaises, comprennent :

— Des écarts d'acquisition, dégagés lors de l'achat de sociétés portant des actifs immobiliers, en novembre 2004. Ces écarts d'acquisition sont amortis en normes françaises sur 20 ans ;

— Un badwill lié à fusion entre Ferrand & Renaud (devenue Foncière des Murs) et sa mère FAB, en novembre 2004.

Foncière des Murs a choisi de ne pas retraiter les acquisitions antérieures au premier janvier 2005, selon l'option offerte par IFRS 3.

Compte tenu de la valorisation des actifs dans les sociétés acquises, en valeurs de marché, les écarts d'acquisition constatés antérieurement et affectés à ces actifs sont annulés dans le bilan d'ouverture soit 514 K€.

La provision pour badwill, liée à la fusion entre Ferrand & Renaud et FAB, d'un montant de 370 K€, est reprise en situation nette dans le bilan d'ouverture.

— Impact chiffré : - 144 K€ en diminution de la situation nette d'ouverture.

En 2005, les opérations de développement ont porté sur l'acquisition d'actifs en direct, il n'y a pas eu d'acquisitions de société.

D. Contrats de location : L'application de la norme IAS 17 n'apporte pas de modification aux comptes consolidés en normes françaises. Il n'existe aucun élément financier inclus dans les contrats de bail (indemnités d'éviction, franchises et paliers ou droits d'entrée) comptabilisés dans les comptes en normes françaises et devant faire l'objet d'un retraitement en normes IFRS.

— Impact chiffré : néant.

E. Instruments financiers : Le traitement des instruments financiers est défini par les normes IAS 32 et IAS 39 (normes CEE). Ces normes imposent de catégoriser les instruments financiers et de les évaluer lors de chaque clôture.

Les actifs financiers sont principalement composés de disponibilités et de valeurs mobilières de placement. Il n'existe pas de plus-value significative, le groupe ayant exprimé les plus-values latentes avant la clôture.

Les dettes du groupe, intégralement en taux variables, sont couvertes par des instruments dérivés classiques, de type swap. La société ne recourt à des instruments dérivés que pour la couverture de sa dette.

— Classification et évaluation des actifs et passifs financiers selon leur catégorie d'appartenance : Le groupe comptabilise ses actifs financiers au coût amorti. Compte tenu de l'impact non significatif de l'évaluation en valeur de marché des placements court terme, aucun ajustement lié à la mise aux normes n'est enregistré dans les comptes.

Les frais payés lors de la mise en place des financements sont comptabilisés, en normes françaises, en charges à répartir et amorties sur la durée de vie de l'emprunt ou enregistrés en charge de l'exercice. En normes IFRS, ces frais sont comptabilisés en diminution du nominal des emprunts et sont réintégrés en résultat au travers du calcul du TEG.

Les calculs effectués montrent que l'impact sur les emprunts existants n'est pas significatif par rapport aux règles de consolidation du groupe Foncière des Régions, aucun retraitement n'a été comptabilisé.

— Impact chiffré : néant.

— Comptabilisation des instruments dérivés.

En normes françaises, les instruments dérivés sont inscrits en hors-bilan alors qu'en normes IFRS, ils constituent des actifs et des passifs financiers qui sont comptabilisés au bilan pour leur juste valeur.

L'efficacité des couvertures doit être testée à chaque arrêté, les variations de valeur seront comptabilisées en résultat si la couverture est inefficace ou en capitaux propres si la couverture est efficace.

— Impact chiffré : l'application de la norme IAS 39 fait apparaître un impact négatif sur les capitaux propres de 1 897 K€.

F. Actualisation des créances et dettes : Les créances et dettes ont été analysées afin de déterminer celles qui devaient faire l'objet d'un calcul d'actualisation, en conformité avec les normes. Les créances et dettes à long terme ne sont pas significatives.

— Impact chiffré : néant.

G. Avantages au personnel : La norme IAS 19 impose la comptabilisation de tous les engagements de l'entreprise envers son personnel.

Cette norme n'a aucun impact puisque le groupe ne dispose pas pour l'instant de personnel. La gestion courante est assurée dans le cadre de contrats de prestations, aux conditions de marché, signés avec des sociétés du groupe Foncières des Régions.

— Impact chiffré : néant.

3.4.2. Conséquences sur le bilan d'ouverture : Le bilan présenté ci-dessous résume e passage du bilan normes françaises, au bilan d'ouverture en normes IFRS au 31 décembre 2004 (En milliers d'euros).

Actif	31/12/04 référentiel français	Reclassement des actifs immobiliers	Mise à la juste valeur des immeubles de placement	Autres retraitements	31/12/04 IFRS
Actifs non courants :					
Actifs corporels	87 986	- 87 984			2
Immobilisations corporelles					0
Immeubles de placement			87 564		87 564
Immeubles destinés à la vente					0
Ecart d'acquisition	514			- 514	0
Total actifs non courants	88 500	- 87 984	87 564	- 514	87 566
Actifs courants :					
Clients et comptes rattachés	2 244				2 244
Autres créances	6 786				6 786
Charges constatées d'avance	325				325
Trésorerie	20 834				20 834
Total actifs courants	30 189	0	0	0	30 189
Total actif	118 689	- 87 984	87 564	- 514	117 755

Passif	31/12/04 référentiel français	Reclassement des dettes	Mise à la juste valeur des immeubles de placement	Autres retraitements	31/12/04 IFRS
Capitaux propres (part groupe) :					
Capital	15 051				15 051
Primes	30 165				30 165
Réserves	3 535				3 535
Autres capitaux propres			0	- 2 463	- 2 463
Résultat consolidé	2 703				2 703
Total capitaux propres	51 454	0	0	- 2 463	48 991
Intérêts minoritaires	63				63
Passif non courant :					
Emprunts long terme	61 783	- 8 706		1 897	54 974
Impôt différé passif					0
Provisions long terme	370			- 370	0
Total passif non courant	62 153	- 8 706	0	1 527	54 974
Passif courant :					
Fournisseurs et autres dettes :					
Fournisseurs ordinaires	400				400
Autres dettes d'exploitation	2 685				2 687
Provision court terme	3				3
Part courante des emprunts et des dettes financières :					
Part à moins d'un an	0	8 706			8 706
Dépôts et cautionnements reçus	1 931				1 931
Total passifs courants	5 019	8 706	0	0	13 727
Total passif	118 689	0	0	- 936	117 755

Le total du bilan diminue de 934 K€, passant de 118 689 K€ à 117 755 K€. Les variations sont détaillées comme suit :

- A l'actif du bilan :
 - Les actifs corporels sont reclassés en « Immeubles de placement », pour un montant de 87 564 K€ correspondant à la juste valeur au 31 décembre 2004.
 - Les écarts d'acquisition, d'un montant de 514 K€ ont été annulés, par imputation sur la situation nette.
 - Au passif du bilan :
 - Les capitaux propres – part du groupe – diminuent de 2 463 K€ par l'effet :
 - de la mise en juste valeur des immeubles de placement pour - 420 K€ ;
 - de la juste valeur des instruments de couverture pour - 1 897 K€ ;
 - de l'annulation des écarts d'acquisition pour - 514 K€ ;
 - de l'annulation de la provision pour badwill pour + 370 K€.
 - La ligne « Emprunts à long terme » diminue du fait :
 - du reclassement de la part court terme des dettes dans la rubrique « Passif courant », pour 8 706 K€ ;
 - de la prise en compte de la juste valeur des instruments de couverture pour un montant total de 1 897 K€.
 - La ligne « Provisions à long terme » diminue du fait de la reprise en situation nette d'une provision pour écart d'acquisition négatif, d'un montant de 370 K€.
- 3 4.3. Compte de résultat IFRS au 30 juin 2004 : Le compte de résultat pro forma IFRS au 30 juin 2004 résulte de la conversion en IFRS du compte de résultat consolidé de la société Ferrand et Renaud (ancienne dénomination de

Foncière des Murs). L'application des normes IFRS est sans impact sur le résultat de la société au 30 juin 2004, en effet, à cette date, la société ne détient aucun actif immobilier et n'a aucune dette. Aucun retraitements n'a été effectué sur les comptes établis en normes françaises.

Les filiales de Ferrand et Renaud sont constituées d'une société de marchands de biens qui n'a plus d'activité (détention à 100 % et consolidation en intégration globale) et d'une société d'administrations de biens (détention à 35 % et consolidée en mise en équivalence).

3 4.4. Compte de résultat pro forma IFRS au 30 juin 2004 : Le compte de résultat pro forma IFRS au 30 juin 2004 a été établi comme si les maisons de retraite avaient été détenues sur un semestre complet en 2004. Le résultat a été estimé sur la base du résultat dégagé au premier semestre 2005 sur cette activité.

Au 30 juin 2004, les comptes pro forma n'incluent pas le chiffre d'affaires et le résultat liés à l'opération Accor afin d'assurer la cohérence avec les comptes du semestre en cours. Néanmoins, au 31 décembre 2005, les comptes proforma pour l'ensemble de l'exercice 2004 seront établis en incluant l'opération Accor afin d'assurer la comparabilité des exercices.

3 4.5. Compte de résultat IFRS au 31 décembre 2004 : Le compte de résultat publié au 31 décembre 2004 a été converti en normes IFRS.

Compte tenu de la création de foncière des murs en novembre 2004, au 31 décembre, l'activité du groupe est limitée à un mois d'activité courante.

Les retraitements effectués ont consisté à supprimer l'impact des dotations aux amortissements pratiqués sur un mois comme si les actifs étaient évalués en juste valeur au bilan sur la base de leur prix d'acquisition. Aucune variation de juste valeur sur les actifs immobiliers et la dette n'a été retenue pour le seul mois de décembre.

4. – Explications des postes du bilan consolidé au 30 juin 2005.

4 1. Actifs non courants :

4 1.1. Variations des valeurs brutes (en milliers d'euros) :

	Valeur au 31/12/04	Augmentations			Diminutions	
		Variation de périmètre	Exercice	Variation juste valeur	Cessions et variation de périmètre	Valeur au 30/06/05
Immobilisations corporelles	18					18
Autres immobilisations corporelles	18					18
Immeubles de Placement (1)	87 564		1 040 688	4 947		1 133 199
Maisons de retraite	87 564			4 947		92 511
Hôtels			1 040 688			1 040 688
Total actif immobilisé	87 582		1 040 688	4 947		1 133 217

(1) Les immeubles de placement sont valorisées en appliquant le référentiel IFRS et en adoptant le principe de la juste valeur, c'est-à-dire la valeur de marché instantanée des actifs.

Les augmentations de l'exercice concernent les 128 hôtels acquis le 30 juin 2005 dont 655 348 K€ pour Foncière des Murs SCA et 385 340 K€ pour Foncière Otello SNC frais d'acquisition inclus, compte tenu de l'entrée des actifs dans le périmètre en fin de semestre.

Depuis le 1^{er} janvier 2005, les expertises réalisées sur les maisons de retraite font ressortir une progression des valeurs de 4 947 K€ comptabilisée en résultat de l'exercice sur la ligne « Variation de juste valeur des immeubles de placement » du compte de résultat.

4 1.1 1. 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 hors droits par capitalisation du revenu locatif qu'elles sont susceptibles de générer.

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 hôtels :

Au 30 juin 2005, les hôtels sont valorisés au prix d'acquisition, frais compris, déterminé selon la méthode des revenus DCF « Discounted cash flow » qui consiste en la somme de la valeur actualisée des flux de loyers projetés sur la période du bail initial (2005-2017) et d'une valeur de sortie en 2017 déterminée à partir d'un taux de capitalisation sur le loyer estimé en 2017. Le taux d'actualisation de base considéré est un taux de 7,6 %.

Les éléments suivants ont été pris en compte pour la valorisation des hôtels lors de l'opération :

- les hôtels sont intégralement loués, pour 12 ans minimum, au groupe Accor ;
- les loyers sont fixés en pourcentage du chiffre d'affaires, dont l'évolution passée a été étudiée sur une longue période ;

- les travaux à réaliser par Foncière des Murs doivent contribuer à l'évolution positive du chiffre d'affaires et donc des loyers ;
- les loyers sont « Triple net » et Accor s'est engagé à réaliser des montants de travaux réguliers permettant de maintenir les hôtels en bon état de fonctionnement.

4.1.1.2. Valorisation des actifs en coût amorti :

— Sur la base d'une valorisation des actifs en coût amorti, la valeur brute consolidée au 30 juin 2005 des maisons de retraite s'élèverait à 84,6 M€ compte tenu du passage en régime SIIC en 2005, et la valeur nette serait de 83,8 M€.

— Les actifs hôteliers acquis au 30 juin 2005, seraient valorisés à la même valeur au bilan sachant qu'aucun amortissement ne serait à pratiquer.

4.1.2. Variations des amortissements et provisions (en milliers d'euros) :

	Valeur au 31/12/04	Augmentations		Diminutions	
		Variation de périmètre	Dotations	Reprises sur cessions	Valeur au 30/06/05
Immobilisations corporelles	16		2		18
Autres immobilisations corporelles	16				18
Total	16		2		18

Le poste autres immobilisations corporelles (18 K€) correspond à du mobilier, et du matériel de bureau.

4.2. Actifs courants :

4.2.1. Créances clients et autres créances (en milliers d'euros) :

	Courant			Non courant	31/12/04
	Total	< 1 an	> 1 an		
Créances locataires (1)	1 642	1 642			2 244
Autres créances (2)	40 914	40 914			6 786
Total	42 556	42 556	0	0	9 030

(1) Une provision pour dépréciation est constituée pour chaque locataire en situation d'impayé, en fonction du risque encouru. Les critères généraux pour la constitution des provisions, sauf cas particuliers, sont les suivants :

- 10 % du montant total de la créance pour les locataires dont la créance est inférieure à trois mois d'échéance.
- 50 % du montant de la créance pour les locataires dont la créance est comprise entre trois mois et six mois d'échéance.
- 100 % du montant total de la créance pour les locataires dont la créance est supérieure à six mois d'échéance ou concernant un locataire sorti.

Pour les clients tertiaires, les créances et les provisions théoriques qui découlent des règles ci-dessus font l'objet d'un examen au cas par cas afin de tenir compte des situations particulières.

Au 30 juin 2005, l'application de ces règles nous amène à ne constater aucune provision. Les créances clients au 30 juin 2005 ne concernent que l'activité maisons de retraite.

(2) Ce montant comprend principalement un crédit de T.V.A. de Foncière des Murs de 33 562 K€ et un crédit de T.V.A. de Foncière Otello de 2 252 K€, résultant de l'acquisition des crédits-baux du 30 juin 2005 et une créance notariale de 4 433 K€.

4.2.1.1. Relations contractuelles avec les locataires : Les actifs détenus par la société sont loués à 2 locataires, Le groupe Suren pour les maisons de retraite et le groupe Accor pour les hôtels.

— Relations avec le groupe Suren : Les relations locatives avec le groupe Suren sont régies par un contrat cadre définissant globalement les termes de la relation commerciale, et par des baux définissant les conditions locatives actif par actif.

Les principales caractéristiques des baux mis en place sont les suivantes :

- durée de 12 ans ferme ;
- renouvellements successifs des loyers plafonnés qui ne peuvent excéder la variation de l'indice du coût de la construction (ICC) ;
- totalité des charges assumées par le preneur, y compris les assurances, l'impôt foncier, l'entretien prévu à l'article 606 du Code civil et les charges de mise en conformité aux réglementations existantes ou futures, à l'exception des dépenses liées au ravalement, au remplacement des châssis et des fenêtres ;
- indexation des baux sur l'ICC avec un plancher à 0 % ;
- préavis de départ de 2 ans.

— Relations avec le groupe Accor :

— Baux commerciaux et convention d'occupation : Pour chacun des hôtels du portefeuille, à l'exception des 2 hôtels spécifiés ci-après, Foncière des Murs ou sa filiale la SNC Foncière Otello, et chaque société du groupe Accor concernée, ont conclu un bail commercial applicable pour l'ensemble des hôtels et présentant notamment les caractéristiques suivantes :

- une durée de 12 ans sans possibilité pour le preneur de faire usage de son droit de résiliation triennale,
- la renonciation du bailleur à son droit de refuser le renouvellement du bail lors des 4 premiers renouvellements ;
- un loyer correspondant au pourcentage de chiffre d'affaires du preneur.

Les conditions particulières de chaque bail prennent en compte les spécificités de chaque hôtel et la désignation des hôtels donnés à bail afin de correspondre à celle des contrats de crédit-bail.

Pour les hôtels Ibis Paris porte de Clichy et Novotel Paris Roissy pour lesquels les crédit-bailleurs tiennent leurs droits d'une autorisation d'occupation temporaire du domaine public, Foncière des Murs et Accor ont conclu

une convention d'occupation organisant spécifiquement leurs relations contractuelles.

- Accord de partenariat : Compte tenu de la taille du portefeuille d'hôtels concernés, Foncière des Murs et Accor ont conclu un accord de partenariat organisant leurs relations afin d'assurer l'exécution optimale des baux et des conventions d'occupation et de favoriser le développement d'un partenariat entre elles.

Ce partenariat permettra aux parties d'échanger les informations nécessaires concernant l'activité et l'exploitation des hôtels ainsi que leurs projets de développement. Il prévoit également la mise en œuvre du programme de travaux prévu lors de la transaction.

4.2.2. Charges comptabilisées d'avance : Les charges constatées d'avance pour 13 K€ concernent des primes d'assurances.

4.2.3. Valeurs Mobilières de Placement et Disponibilités (en milliers d'euros) : La trésorerie s'élève à 133 007 K€ dont 807 K€ de disponibilités et 132 200 K€ de valeurs mobilières de placement, dont 131 740 K€ ne présentent aucun risque en capital. Il n'y a pas de plus-value significative, le groupe exprime en effet les plus-values latentes avant chaque arrêté.

	Valeur brute au bilan au 30/06/05	Valeur de marché
Sicav monétaires CIAL Sécurité	3 625	3 625
Sicav monétaires CL Monétaire	4 608	4 608
Certificats de dépôt négociables	123 507	123 507
Actions cotées Siparex Croissance	314	573
Actions non cotées Morey (1)	146	NC
Total	132 200	132 313

(1) Actions non cotées de 146 K€ et provisionnées à 100 %.

4.3. Capitaux propres :

— Tableau de variation des capitaux propres en normes IFRS :

	Notes	Capital	Réserves liées au capital	Titres auto-détenus	Réserves consolidées	Résultats	Résultats enregistrés directement en capitaux propres	Total part de groupe	Minoritaires	Total
Capitaux propres au 31 décembre 2004 normes 99/02 (comptes publiés)		15 051	30 165		3 535	2 703		51 454	63	51 517
Retraitements IFRS										
IAS 40, juste valeur des immeubles de placement	1				- 422			- 422		- 422
IAS 39, impact négatif des instruments de couverture	2				- 1 897			- 1 897		- 1 897
IAS 3, regroupement d'entreprises	3				- 144			- 144		- 144
Reclassement des actions propres								0		0
Capitaux propres d'ouverture au 1 ^{er} janvier 2005 normes IFRS		15 051	30 165	0	1 072	2 703	0	48 991	63	49 054
Changement de méthodes comptables								0		0
Capitaux propres d'ouverture au 1 ^{er} janvier 2005 en normes IFRS corrigés		15 051	30 165	0	1 072	2 703	0	48 991	63	49 054
Opérations sur capital :										
Augmentation en numéraire	4	37 626	94 067					131 693		131 693
Augmentation en nature (apport Accor)	4	47 093	117 732					164 825		164 825
Frais imputés sur les primes			- 1 403					- 1 403		- 1 403
Dotation à la réserve légale			- 1 288		1 288			0		0
Autres variations					- 387			- 387		- 387
Paiements fondés sur des actions								0		0
Opérations sur titres auto-détenus								0		0
Dividendes	5				- 2 504			- 2 504		- 2 504
Résultat net de l'exercice						5 600		5 600	- 31	5 569
Affectation du résultat du 31 décembre 2004					2 703	- 2 703		0		0
Immobilisations corporelles et incorporelles : réévaluations et cessions (1)								0		0
Instruments financiers : variation de juste valeur et transferts en résultat (2)	6				- 12 928			- 12 928		- 12 928
Ecart de conversion : variations et transferts en résultat (3)								0		0
Résultats enregistrés directement en capitaux propres (1 + 2 + 3)		0	0	0	- 12 928	0	0	- 12 928	0	- 12 928
Variations de périmètre								0		0
Capitaux propres au 30 juin 2005 normes IFRS		99 770	239 273	0	- 10 756	5 600	0	333 887	32	333 919
Variations de périmètre								0		0

— Evolution des capitaux propres :

– Passage aux normes IFRS : Les retraitements pour le passage en IFRS au 1^{er} janvier 2005 sont détaillés au paragraphe 3.4.1 : impact entre les normes françaises et les normes IFRS.

Note 1 : cf paragraphe 3.4.1/B. Evaluation des actifs immobiliers

Note 2 : cf paragraphe 3.4.1/E. Instruments financiers

Note 3 : cf paragraphe 3.4.1/C. Regroupement d'entreprises.

– Principales variations des capitaux propres sur le premier semestre 2005 :

Note 4. Le capital social est composé était composé de 940 966 actions au 1^{er} janvier 2005, la société a réalisé deux augmentations de capital lors du premier semestre (cf paragraphe 1.3 augmentation de capital en numéraire et en nature), le capital est désormais composé de 6 235 622 actions au nominal de 16 €. Les actions nouvelles portent jouissance à compter du 1^{er} janvier 2005 et sont toutes de même catégorie.

La société n'a émis aucun instrument de capitaux propres payables en actions.

Le capital est détenu à 100 % par les associés commanditaires. Le gérant commandité, GFR Diversification ne détient aucune action.

Note 5 : L'assemblée générale du 6 avril 2005 a approuvé la distribution d'un dividende global de 2 504 K€.

Note 6 : L'évaluation des instruments financiers au 30 juin 2005 a un impact de - 12 928 K€ dans les capitaux propres, les principes d'évaluation sont explicités au paragraphe 4.4.1.2.

4.4. Passifs non courants et courants (en K€) :

4.4.1. Les emprunts et les dépôts de garanties au 30 juin 2005 (en K€) :

4.4.1.1. Présentation par échéance et par nature :

Tableau des emprunts	Courant	Non courant	Total	31/12/04
Dettes de crédit-bail (hôtels) (1)	49 064	700 153	749 217	
Soldes créditeurs de banque	245		245	71
Dépôts de garantie des locataires	1 931		1 931	1 931
Intérêts courus non échus	669		669	732
Emprunts T.V.A.	33 049		33 049	5 964

Tableau des emprunts	Courant	Non courant	Total	31/12/04
Emprunts auprès des établissements de crédit (2)	17 623	61 587	79 210	56 913
Total	102 581	761 740	864 321	65 611

(1) La dette de crédit-bail s'analyse comme suit :

Encours de crédit-bail 669 449 K€ (dont 410 917 K€ à taux fixe et 258 012 à taux variable couvert jusqu'en 2012)

— L'échéancier des dettes se présente comme suit :

Tableau des emprunts par échéance	Total au 30/06/05	A un an au plus	A plus d'un an et cinq ans au plus	A plus de cinq ans	31/12/04
Dettes de crédit-bail	749 217	49 064	407 422	292 731	
Soldes créditeurs de banque	245	245			71
Dépôts de garantie des locataires	1 931	1 931			1 931
Intérêts courus non échus	669	669			732
Emprunts T.V.A.	33 049	33 049			5 964
Emprunts auprès des établissements de crédit	79 210	17 623	8 673	52 914	56 913
Total	864 321	102 581	416 095	345 645	65 611

— La répartition par taux est la suivante :

Tableau des emprunts par nature de taux	Total au 30/06/05	Taux fixe	Taux variable	31/12/04
Dettes de crédit-bail	749 217	440 800	308 417	
Soldes créditeurs de banque	245		245	71
Intérêts courus non échus	669		669	732
Emprunts T.V.A.	33 049		33 049	5 964
Emprunts auprès des établissements de crédit	79 210		79 210	56 913
Total	862 390	440 800	421 590	63 680

4.4.1.2. Les instruments financiers :

— Politique de gestion des risques de taux : L'acquisition des actifs est en général 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, en principe pour toute sa maturité, afin de sécuriser les flux financiers. Toutefois, si le coût de la dette s'avère trop élevé, le groupe peut être amené à revoir sa politique et engager des couvertures plus courtes ;

Les actifs immobiliers peuvent être cédés avant l'extinction de la dette associée. Dans ces conditions, 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.

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

Toutes les couvertures mises en place sont éligibles à la comptabilité de couverture. Il n'y a aucune couverture d'un instrument dérivé par un autre instrument dérivé.

Toutes les opérations de couverture étant traitées auprès de contreparties bancaires de premier rang, le risque de contrepartie peut être considéré comme négligeable.

— Elaboration de la relation de couverture : Pour pouvoir bénéficier de la comptabilité de couverture, la norme IAS 39 exige que soit établie une relation de couverture entre l'instrument dérivé et le sous-jacent couvert. Cette relation de couverture doit être déterminée dès l'initialisation de l'instrument dérivé et ne peut être modifiée pendant la durée de vie de l'instrument dérivé.

Pour établir une relation de couverture, il faut que les caractéristiques de l'instrument dérivé soient proches de celles du sous-jacent adossé. Toutefois, la norme admet des décalages entre les dates de fixing de l'instrument dérivé et celles du sous-jacent.

La couverture peut être partielle, la maturité de l'instrument dérivé pouvant être plus courte ou plus longue que celle du sous-jacent sans que la relation de couverture puisse être remise en cause.

Pour les dettes à taux variable du groupe, les instruments dérivés utilisés pour la gestion du risque de taux visent à protéger des taux qui seront fixés dans le futur, la relation de couverture du groupe est de type cash flow hedge.

Dans ce cas, la relation de couverture est établie de la façon suivante :
— Cas général : Dans les stratégies de couvertures mises en place pour gérer le risque de taux sur la dette à taux variable, chaque opération est adossée à une ligne de financement précis. Les couvertures adossées à une ligne de financement peuvent être partielles soit en montant, soit en maturité. Les taux de référence des instruments dérivés doivent toujours être identiques ou de même nature que le taux de référence du sous-jacent correspondant. Il peut donc y avoir pour une même ligne de financement plusieurs instruments dérivés adossés. Des écarts peuvent

Surcoût lié à la dette à taux fixe	27 312 K€
Indexation de la valeur résiduelle	52 456 K€
	749 217 K€

La dette de crédit-bail intègre les éléments suivants :
— la juste valeur de la dette à taux fixe a été calculée sur la base du taux de marché à la date d'acquisition. Les termes de la négociation ont abouti à une augmentation du coût de la dette de 27 312 K€ ;

— L'indexation des valeurs résiduelles pour 52 456 K€, compte tenu d'une revalorisation contractuelle des valeurs résiduelles de 2 % par an. Cette dette fait l'objet d'une actualisation au taux de 3,3 %.

(2) Les emprunts s'élèvent à 79 210 K€ dont 58 769 K€ pour l'activité maison de retraite et 10 251 K€ pour les hôtels.

Le solde des emprunts pour 79 210 K€ inclut l'impact de la valorisation des couvertures de la dette pour 15 503 K€ (cf paragraphe 4.4.1.2).

être constatés entre les dates de fixing de la couverture et celles du sous-jacent. Ces écarts sont minimes et ne remettent pas en cause la relation de couverture.

— Cas dérogatoire : Le cas général ne permet pas de couvrir une multitude de financements assimilables ou un financement global tiré par billet, un programme de titrisation.

En effet,

- la superposition de billets tirés à 3 mois constituant une assiette pouvant être prévus peut, globalement, être couverte contre une hausse de taux mais ne peut en aucun cas faire l'objet d'un adossement précis ligne à ligne,
- Un grand nombre de financements de faible montant unitaire mais représentant globalement un enjeu important peuvent être couverts mais ne peuvent en aucun cas faire l'objet d'un adossement précis ligne à ligne.

Afin de permettre la couverture de ces deux types de financement, la norme prévoit d'adosser les opérations de couverture à un « Sous-jacent hypothétique » représentant la dette qui serait parfaitement couverte par l'instrument de couverture considéré. Les conditions préalables à remplir afin de pouvoir bénéficier de ce régime dérogatoire sont les suivantes :

- Cumuler l'ensemble des financements ou tirages afin de vérifier qu'à tout moment la dette réelle est supérieure à l'encours des opérations de couverture correspondants ;
- Fournir une prévision d'encours global pour les lignes tirables par billet et ce pour la durée des opérations à adosser ;
- Ne prendre en compte que des financements ayant des références de taux homogènes et similaires à la couverture.

L'adossement est alors conforme à ce qui est décrit pour le cas général. La relation de couverture établie entre un instrument de couverture et le sous-jacent hypothétique est maintenue pendant la durée de vie de l'instrument de couverture.

— Test d'efficacité des couvertures : La comptabilité de couverture ne peut s'appliquer que s'il est possible de démontrer à la fois l'existence d'une relation de couverture entre l'instrument dérivé et le sous-jacent, et l'efficacité de la couverture.

L'efficacité doit être démontrée a priori (test prospectif), c'est-à-dire lors de la mise en place de l'instrument dérivé. Il faut simuler les effets d'une forte variation défavorable (choc) sur les variations de la valeur ou des flux futurs de l'instrument dérivé et sur les variations de la valeur ou des flux futurs du sous-jacent. Le rapport des variations détermine l'efficacité qui doit nécessairement être comprise dans l'intervalle 80 - 125 %. En dehors de cet intervalle, l'instrument dérivé est qualifié de non efficace et la comptabilité de couverture ne peut pas ou plus s'appliquer.

A chaque clôture, il faut démontrer que l'efficacité a priori s'est vérifiée compte tenu de l'évolution réelle des marchés (test rétrospectif). Les variations de l'instrument dérivé et du sous-jacent sont calculées entre les conditions d'origine et les conditions à la date de clôture.

Pour une relation de type cash-flow hedge, la relation de couverture est démontrée dès lors que la variation des flux futurs du sous-jacent est compensée par la variation des flux futurs de l'instrument dérivé.

L'analyse de la dette pour l'application de la norme IAS 39, ainsi que les tests d'efficacité à réaliser à chaque clôture ont été confiés à un prestataire extérieur, la société Forex Finance. Les tests d'efficacité sont effectués selon les règles suivantes :

- Test d'efficacité sur les swaps : lorsque le sous-jacent est une dette à taux variable, le swap qui consiste à transformer cette dette à taux variable en dette à taux fixe est traitée comme une couverture en cash flow hedge, puisqu'il s'agit de couvrir des flux futurs incertains.

Le test prospectif consiste à calculer les flux financiers du sous-jacent et ceux correspondant à la jambe variable de l'instrument dérivé à la date

de mise en place de la couverture, puis à simuler les flux financiers respectifs du sous-jacent et de l'instrument dérivé en cas d'évolution des marchés. Le rapport des variations de flux financiers du sous-jacent et de l'instrument dérivé détermine le coefficient d'efficacité. A chaque clôture, un test rétrospectif est effectué selon les mêmes règles que celles prévalant pour les tests prospectifs.

– Test d'efficacité sur les caps : un achat de cap adossé à une dette à taux variable a pour objectif de neutraliser les effets d'une hausse de taux à partir d'un certain niveau de taux d'intérêts.

L'achat d'un cap n'est efficace qu'à partir du moment où il est exercable. Les tests à réaliser consistent à démontrer l'efficacité du cap à partir du prix d'exercice. Les tests sont effectués caplet par caplet, puis que l'exercibilité d'un caplet est indépendante de celle des autres caplets.

Le test prospectif réalisé à la date de mise en place de la couverture consiste à simuler une variation défavorable des conditions de marché et à mesurer les variations de valeur intrinsèque constatées sur les caplets exercables et les variations de flux financiers futurs du sous-jacent adossés aux caplets exercables. A chaque clôture, un test rétrospectif est effectué selon les mêmes règles.

– Traitement comptable : Aux dates de clôture, la valorisation à leur juste valeur des instruments financiers peut générer un écart par rapport à la valeur inscrite au bilan. Ces écarts sont enregistrés soit en fonds propres, soit en résultat financier.

En cash flow hedge, les variations de valeur intrinsèque de l'instrument dérivé sont intégralement enregistrées en fonds propres si l'instrument est qualifié d'efficace à 100 %. Si l'instrument est qualifié d'inefficace, les variations sont comptabilisées en compte de résultat.

La variation de valeur temps de l'instrument dérivé est toujours constatée en résultat financier.

– Impact dans les comptes au 30 juin 2005 : Les tests d'efficacité réalisés au 30 juin 2005 par Forex Finance conduisent à la valorisation suivante des instruments financiers :

– impact en capitaux propres des couvertures qualifiées d'efficaces :
– 14 825 K€ dont 1 897 K€ au titre de l'évaluation réalisée au 31 décembre 2004 et 12 928 K€ suite à l'évaluation en juste valeur au 30 juin 2005 (cf paragraphe 4.3 Capitaux propres) ;

– impact en résultat de la variation de valeur temps et de la part inefficace des couvertures : – 678 K€.

Soit en contrepartie un impact global de 15 503 K€ sur le poste des emprunts.

Les tests sont basés sur la courbe des taux issue des conditions de marché en vigueur aux dates de clôture comptable.

La valeur de marché est déterminée à partir d'une technique 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 actifs. Pour un instrument donné, est considéré comme actif et donc liquide, un marché sur lequel des transactions sont régulièrement opérées.

4.4.2. Les dettes fournisseurs et comptes rattachés au 30 juin 2005 (en milliers d'euros) :

Dettes fournisseurs et comptes rattachés	Total courant	Activité Murs	Activité Hôtels	31/12/04
Dettes sur travaux (hôtels) . . .	91 971		91 971	
Dettes fournisseurs (hôtels) . .	8 130		8 130	
Dettes fournisseurs (maisons de retraite)	232	232		400
Total	100 333	232	100 101	400

Foncière des Murs réalisera un programme spécifique de travaux de rénovation des hôtels pour 91 971 K€ répartis sur la période 2005-2007. S'agissant d'un décaissement progressif, la valeur a été actualisée à la date de réalisation de l'apport au taux de 4 %.

Les autres dettes fournisseurs ont une échéance courante à moins d'un an.

4.4.3. Les provisions à court terme au 30 juin 2005 (en milliers d'euros) :
– Tableau de variations des provisions passif :

	Provisions à l'ouverture en I.F.R.S.	Augmentation		Impact des actualisations	Diminution			Provision à la clôture	Dont courant C.T.	Dont non courant plus d'un an
		Variation de périmètre	Dotations		Reprises provisions		Variation de périmètre			
					Utilisées	non utilisées				
I — Provisions sociales										
Provisions pour impôts	3	0	0	0	0	3	0	0	0	0
Société Foncière des Murs	3	0	0	0	0	3	0	0	0	0
II – Provisions consolidation										
Autres provisions	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total	3	0	0	0	0	3	0	0	0	0

4.4.4. Les autres dettes au 30 juin 2005 (en milliers d'euros) :

Tableau des autres dettes	Courant	Non courant	Total	31/12/04
Dettes fiscales (1)	612		612	315
Dettes sociales			0	8
Etat – Impôts sur les bénéfices (2)	149		149	0
Autres dettes diverses (3)	9 293		9 293	2 309
Impôts différé passif				55
Total	10 054	0	10 054	2 687

(1) Dans les dettes fiscales sont comptabilisés :

– 133 K€ de taxe exceptionnelle de 2,5 % sur les réserves de plus-values à long terme de 2004 payables par moitié en 2006 et 2007,

– 202 K€ de taxe foncière relative aux murs des maisons de retraite,

– 106 K€ d'exit taxe dont 53 K€ pour la SCI Foncière et 53 K€ pour la SCI Kérinou Immobilier,

171 K€ de T.V.A. collectée.

(2) Il s'agit de l'impôt relatif au résultat fiscal du secteur taxable.

(3) Ce poste enregistre la commission apporteur de 7 176 K€ TTC et les autres prestations reçues.

– Nantissements d'actifs de l'émetteur au 30 juin 2005 :

Type de nantissements/hypothèques	Montant d'actifs nantis	Total du poste de bilan	% correspondant
Sur immobilisations incorporelles			
Sur immobilisations corporelles	63 707	1 133 199	5
Sur immobilisations financières			
Total	63 707	1 133 199	5

– Risque de taux d'intérêt :

– Encours au 30 juin 2005 :

	Taux fixe	Taux variable
Emprunts et dettes financières	440 800	421 590
Actifs financiers		– 132 762
Passif financier net avant gestion	440 800	288 828
Couverture :		
Swaps	54 154	– 54 154
Caps et floors		
Total couverture	54 154	– 54 154
Passif financier net après gestion	494 954	234 674

– Tableau relatif aux engagements hors bilan :

	30/06/05	31/12/04
Cautions de contre garantie sur marchés		
Créances cédées non échues		
Nantissements, hypothèques et sûretés réelles	464	464
Autres engagements donnés		
Total		

Au 30 juin 2005, 999 parts de la SNC Foncière Otello sont nantis, soit 99,9 % du capital. Cette société détient 54 contrats de crédit-bail sur les hôtels Accor et 2 hôtels en pleine propriété.

– Autres engagements hors bilan :

– Cession de créances portant sur les loyers : Des actes de cessions de créances Dailly de loyers ont été souscrits entre les banques prêteuses et les sociétés Foncière des Murs et Foncière Otello.

– Engagements de non cession de parts, nantissement de parts et autres : Foncière des Murs s'est engagée à détenir au moins 51 % de la SCI Foncière auprès des banques prêteuses.

La SCI Fonciage s'est engagée auprès d'une des banques prêteuses à ne pas céder les parts qu'elle détenait dans les SCI Kérinou Immobilier, la SCI Marcq en Baroeul, la SCI Le Chesnay et dans la SCI Fréjus.

Les parts de la SCI Les Mimosas font l'objet d'un nantissement auprès d'une des banques prêteuses.

— Engagements relatifs aux travaux des hôtels : Compte tenu de la taille du portefeuille d'hôtels, Foncière des Murs et Accor ont conclu un accord de partenariat, qui prévoit la mise en œuvre de travaux concernant les hôtels, dont le plan spécifique est réparti sur les années 2005-2007, dont la date prévisionnelle d'achèvement est fixée au 31 décembre 2007.

La dette relative à cet engagement a été comptabilisée au 30 juin 2005 pour 91 971 K€ (cf. paragraphe 4.4.2).

5. – Notes sur le compte de résultat.

5.1. Résultat par secteur d'activité :

— Résultats consolidés au 30 juin 2005 (en milliers d'euros) :

Postes	Total	Activité maisons de retraite	Activité hôtels
Produits des activités ordinaires :			
Recettes des murs d'exploitation	4 063	4 063	0
Montant net du chiffre d'affaires	4 063	4 063	0
Autres produits d'exploitation			
Total produits opérationnels courants	4 063	4 063	0
Charges des activités ordinaires :			
Autres achats et charges externes	582	473	109
Impôts, taxes et versements assimilés	209	204	5
Dotations aux amortissements et aux provisions	2	2	0
Total charges opérationnelles courantes	793	679	114
1. Résultat opérationnel avant cessions des actifs de placement	3 270	3 384	- 114
Variation de juste valeur des actifs de placement	4 947	4 947	0
Autres produits et charges opérationnels	- 437	63	- 500
Total autres produits et charges opérationnels	4 510	5 010	- 500
2. Résultat opérationnel courant	7 780	8 394	- 614
Produits d'intérêts sur opérations de trésorerie	154	118	36
Produits des opérations de location financement (CB) ..	0	0	0
Variation positive de juste valeur des actifs et passifs financiers	0	0	0
Total produits financiers	154	118	36
Charges d'intérêts sur opérations de financement	1 423	1 423	0
Charges des opérations de location financement (CB) ..	0	0	0
Variation négative de juste valeur des actifs et passifs financiers	678	678	0
Charges nettes financières des provisions	0	0	0
Total charges financières	2 101	2 101	0
3. Résultat financier	- 1 947	- 1 983	36
Cash flow courant avant impôt	2 003	2 081	- 78
Quote-part dans les résultats des entreprises en équivalence	0	0	0
4. Résultat avant impôts	5 833	6 411	- 578
Impôts sur les résultats	256	256	0

Postes	Total	Activité maisons de retraite	Activité hôtels
Impôts différés	- 55	- 55	0
5. Résultat net	5 632	6 210	- 578
Part revenant aux minoritaires	- 31	- 31	0
6. Résultat net part du groupe	5 601	6 179	- 578

— Information sectorielle : 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 deux secteurs d'activité correspondant aux catégories d'actifs détenus au 30 juin 2005 soit les maisons de retraite et les hôtels.

Le secteur des hôtels n'a généré aucun flux d'exploitation, le compte de résultat de l'activité a enregistré des charges liées au développement et 500 K€ de frais sur une opération qui n'a pas aboutie.

Les frais administratifs et de siège n'ont pas été isolés dans un secteur spécifique au 30 juin 2005 sachant qu'à cette date, un seul secteur génère des recettes d'exploitation.

L'ensemble des actifs immobiliers est détenu sur le territoire français qui constitue le seul secteur géographique de la société.

5.2. Résultat opérationnel courant :

5.2.1. Résultat opérationnel avant cessions des actifs de placement :

a) Chiffre d'affaires :

	Au 30/06/05	Au 30/06/04
Loyers (maisons de retraite) (1)	3 861	0
Refacturation de taxe foncière (maisons de retraite)	202	0
Total	4 063	0

(1) Il s'agit des loyers quittancés au premier semestre 2005 pour les maisons de retraite exploitées par le groupe Suren.

— Evolution des loyers sur la durée des baux :

Analyse par activité	< 1 an	Entre 1 et 5 ans	+ de 5 ans
Maisons de retraite (1)	8 175	35 227	69 789
Hôtels (1)	41 362	318 823	670 566
Total	49 537	354 050	740 355

(1) Les estimations de loyers sont calculées par année civile refacturations de charges comprises. Pour les hôtels, la part à moins d'un an au titre de 2005 ne comprend que le deuxième semestre 2005 compte tenu d'une acquisition des actifs au 30 juin de l'année.

Les loyers des maisons de retraite sont indexés sur l'indice du coût de la construction (cf. paragraphe 4.2.1.1), une hypothèse d'évolution annuelle de 3 % a été retenue.

Les loyers des hôtels sont fixés sur un pourcentage du chiffre d'affaires réalisé par les hôtels (cf. paragraphe 4.2.1.1), l'évolution annuelle a été estimée à 2 % compte tenu des anticipations de croissance du chiffre d'affaires.

b) Charges des activités ordinaires :

	Au 30/06/05	Au 30/06/04
Services extérieurs	582	73
Impôts et taxes	209	3
Charges de personnel	0	13
Dotations aux amortissements et provisions ..	2	1
Autres charges d'exploitation	0	3
Total	793	93

— Services extérieurs : Ce poste enregistre essentiellement les prestations facturées par Foncière des Régions et GFR Diversification.

— Charges de personnel : La société n'a pas de salarié et sa gestion est assurée dans le cadre de contrats de prestations conclus avec GFR diversification qui s'appuie elle-même sur les équipes de foncière des régions.

— Dotations aux amortissements et provisions (en milliers d'euros) : Il s'agit de la dotation relative au matériel de bureau et informatique, amortis totalement au 30 juin 2005.

5.2.2. Résultat opérationnel courant : La variation de juste valeur correspond à l'évolution des expertises des maisons de retraite entre le 31 décembre 2004 et le 30 juin 2005 pour 4 947 K€ (cf. paragraphe 4.1.1).

Les autres produits et charges opérationnels incluent :
— 500 K€ de charges pour des opérations de développement qui n'ont pas abouti,

— 63 K€ d'autres produits opérationnels divers.

5.3. Résultat financier. — Les produits financiers de placement s'élèvent à 154 K€ au 30 juin 2005. La société a réalisé au 31 mai 2005 une opération d'achat vendu sur ses OPCVM monétaires qui constituent l'essentiel des

placements et ne dispose pas de ce fait de produits latents, sauf sur les titres de la société cotée Siparex.

Les charges d'intérêts d'emprunts s'élèvent à 1 423 K€ dont 669 K€ d'intérêts courus non échus au 30 juin 2005 et 754 K€ d'intérêts versés sur le premier semestre 2005 pour les emprunts liés à l'activité maisons de retraite au 30 juin 2005. Le taux moyen de la dette au 30 juin 2005, d'une durée de 12 ans, ressort à 5,03 %.

5.4. Impôts sur les sociétés :

— Impôts en consolidation et preuve d'impôt (en milliers d'euros) :
— Informations :

Impôt exigible :	
A) Charges (et/ou produits) d'impôt exigible	256
B) Ajustement de l'exercice au titre de l'impôt exigible ..	
Sous-total	256
Impôt différé :	
C) Charges (et/ou produits) d'impôt différé relatifs aux naissances ou renversements des différences temporaires	
D) Charges (et/ou produits) d'impôt différé afférents à la variation du taux d'impôt	
E) Charges (et/ou produits) d'impôt différé afférents à l'assujettissement d'impôts nouveaux	
F) Avantage résultant d'un déficit fiscal antérieur non comptabilisé et utilisé pour réduire la charge d'impôt différé	
G) Charges d'impôt différé générées par la réduction de valeur d'un actif d'impôt différé ou la reprise d'une réduction de valeur, suite à la revue des impôts différés à chaque date de clôture	
H) Charges (et/ou produits) d'impôt différé afférentes aux changements de méthodes comptables inclus dans la détermination du résultat net de l'exercice	- 55
Sous-total	- 55
— Preuve d'impôt :	
A) Charges d'impôt :	
Impôt exigible	256
Impôt différé	- 55
Total	201
B) Preuve d'impôt exigible :	
Résultat de l'ensemble consolidé	5 600
Correction IS	- 201
Résultat de l'ensemble consolidé avant IS	5 801
Quote-part des sociétés ME	
Quote-part des variations des écarts d'acquisitions	
Quote-part des intérêts minoritaires	
Total	5 801
Résultat des sociétés en régime SIIC	5 362
Base assujettie	439
Impôts théoriques (base x 33,83 %)	149
Société Foncière exit tax	54
Société Kérinou immobilier correction d'exit tax	- 2
Total	201

6. – Autres éléments d'information.

6.1. Effectif du groupe. — Le groupe ne dispose pas d'effectif propre. La gestion de la société est assurée dans sa configuration actuelle par des contrats de prestations de services signés avec foncière des régions.

6.2. Transactions avec les parties liées :

— Transaction avec GFR diversification (gérant de la société) : GFR Diversification assure l'asset management des maisons de retraite, à ce titre il a été pris en charge 199 K€ au titre du premier semestre 2005.

— Transactions avec foncière des régions :

— Foncière des régions a facturé à foncière des murs une commission d'apporteur d'affaires de 6 000 K€ pour la réussite de l'opération Accor.
— Foncière des régions assure le property management des sociétés Fociage, SCI Le Chesnay, SCI Marcq en Baroeul, SCI Fréjus, SCI Kérinou Immobilier, à ce titre, il a été pris en charge 66 K€ au premier semestre 2005.

B. — Rapport du directoire sur l'activité du premier semestre 2005.

1. – Situation au 30 juin 2005.

1.1 Deux partenaires leaders dans leur secteur d'activité. — Au 30 juin 2005, la société Foncière des Murs et ses filiales détiennent en direct 22 maisons de retraite d'une capacité de 1 841 lits et 128 hôtels d'une capacité de 16 710 chambres, dont 126 hôtels dans le cadre de contrat de crédit-bail.

Les baux ont été conclus pour une durée de 12 ans fermes. Les 22 maisons de retraite qui représentent une valeur de 92,5 M€ sont louées au groupe Suren sur la base d'un loyer fixe indexé, net de charges et de travaux.

Les hôtels sont loués et gérés par le groupe Accor sur la base d'un loyer variable représentant en moyenne 15,50 % du chiffre d'affaires, net de charges et de travaux à partir de 2008. Un plan d'investissement 2005/2007 a été validé lors de l'acquisition. Dans ce cadre Foncière des Murs s'est engagée à financer un plan de travaux de 97 M€ et dans le même temps Accor s'est engagé à réaliser 63 M€ de travaux. La valeur de ces 128 hôtels y compris travaux représente 1,02 Mds€.

L'apport de ces hôtels à Foncière des Murs a été réalisé le 30 juin 2005. De ce fait, aucun loyer n'a été comptabilisé durant le premier semestre.

Dans le contexte du nouveau régime fiscal SIIC2 qui permet à des sociétés apporteurs d'actifs de bénéficier d'une fiscalité réduite à 16,5 %. Foncière des Murs est devenu un partenaire stratégique pour des groupes souhaitant externaliser leur patrimoine immobilier. Foncière des Murs entend bénéficier de cette opportunité fiscale pour réaliser de nouvelles opérations de développement avec ses partenaires actuels ou avec des acteurs reconnus dans leur secteur d'activité.

1.2 Une foncière en plein développement. — Foncière des Murs détient un patrimoine de 1 118 M€ au 30 juin 2005. Sur la base des estimations par des experts indépendants, la valeur des murs de maisons de retraite a progressé de 5,9 % depuis le 31 décembre 2004.

Le patrimoine au 30 juin 2005 est en valeur composé de 92 % d'hôtels, réparti à 48 % en région Ile-de-France et 52 % en régions, et de 8 % de maisons de retraite.

Foncière des Murs dispose d'une grande visibilité de ses cash flow futurs compte tenu de la signature de baux fermes de longue durée avec des preneurs, leaders de leurs secteurs d'activités respectifs et présentant une réelle qualité de signature.

L'objectif de Foncière des Murs est de mettre en place avec chacun de ces partenaires des Comités de partenariat dont le but est de faire le point sur l'activité des portefeuilles en gestion ainsi que sur les projets de développement en partenariat.

1.3. ANR par action. — L'ANR au 30 juin 2005 s'élève à 50,4 M€ soit 53,55 € par action sur la base d'un nombre total de 940 966 actions et en prenant en compte le mark to market de la dette. Si l'on ne tient compte que de la valeur de marché des actifs et non de la valeur de marché de la dette qui correspond à des paramètres sur lesquels il est impossible d'agir.

2. – Comptes consolidés au 30 juin 2005.

Les comptes au 30 juin 2005 ont été arrêtés en appliquant le référentiel IFRS et en adoptant le principe de la juste valeur, c'est-à-dire la valeur de marché instantanée de l'ensemble des actifs et passifs. Ils intègrent au bilan l'effet de la réalisation de l'opération avec Accor, alors que celle-ci n'impacte pas le compte de résultat compte tenu d'une location à compter du 1^{er} juillet 2005.

2.1. Cash-flow courant par action part du groupe (normes IFRS). — Les comptes consolidés arrêtés au 30 juin 2005, enregistrent un bénéfice net part du groupe de 5,6 M€.

Les principaux soldes de gestion sont présentés ci-dessous, afin de faciliter la compréhension des éléments significatifs.

(En M€)	30/06/05
Chiffre d'affaires	4,1
Résultat d'exploitation	3,3
Résultat courant	5,8
Impôt	0,2
Bénéfice de l'exercice	5,6
Cash-flow courant	2,0

2.2. 333,9 M€ de fonds propres au bilan du 30 juin 2005. — Les capitaux propres consolidés au 30 juin 2005 ont été impactés par :
— l'augmentation de capital pour environ 297 M€ ;
— la baisse des taux sur la valeur des instruments de couverture pour - 14,8 M€.

La dette nette au 30 juin 2005 s'élève à 862 M€ dont 749 M€ de dettes de crédit-bail apportées suite à l'opération d'acquisition des 128 hôtels Accor.

Les fournisseurs & dettes rattachés d'un montant de 100 M€ correspondent pour l'essentiel au poste « Dettes sur travaux hôtels » pour 92 M€.

A l'actif, les immobilisations augmentent de 1 046 M€ notamment sous l'effet de l'acquisition des 128 hôtels Accor.

Les autres créances de 41 M€ comprennent principalement un crédit de T.V.A. de 36 M€ et une créance notariale de 4 M€.

La trésorerie de 132 M€ est représentée principalement par le poste « Valeur mobilière de placement » de 123 M€.

2.3. Passage aux normes comptables internationales (IAS/IFRS). — Comme l'ensemble des sociétés cotées françaises, Foncière des Murs a adopté à compter du 1^{er} janvier 2005, le nouveau référentiel comptable IAS/IFRS en lieu et place du référentiel comptable français dans la production de ses états comptables consolidés et de son information financière.

Cette mesure facilite les comparaisons internationales et donnera aux actionnaires des informations standardisées.

Les comptes semestriels consolidés au 30 juin 2005 ont été arrêtés par la gérance dans le respect des principes comptables et des méthodes d'évaluation des normes IFRS.

La société a opté pour l'évaluation en juste valeur de l'ensemble des actifs et des passifs.

3. – Vie boursière.

Le capital social est composé de 6 235 622 actions au 30 juin 2005 suite à l'augmentation de capital.

La capitalisation boursière de Foncière des Murs s'est établie au 30 juin 2005 à 497 M€.

Le flottant représentant un pourcentage d'environ 9 % du capital, la fluctuation du cours ainsi que le volume des transactions sont très faibles.

L'objectif est de terme d'élargir le flottant de la société par la remise sur le marché d'une partie du capital par les quatre actionnaires de référence.

4. – Perspectives : poursuite de la stratégie de développement.

Foncière des Murs poursuit son développement dans les secteurs de l'hôtellerie, la santé et les loisirs.

Les sociétés leaders de ces secteurs sont les meilleurs partenaires pour des opportunités futures.

Dans ce cadre Suren et Foncière des Murs seront partenaires pour de nouveaux développements.

Accor a déjà annoncé sa volonté de poursuivre d'autres vagues d'externalisation de portefeuille d'actifs.

Dans le cadre du contrat de partenariat contracté avec Accor, Foncière des Murs entend bien étudier ses opérations (en utilisant son droit de premier regard).

C. — Rapport des commissaires aux comptes sur l'information semestrielle 2005.

En notre qualité de commissaires aux comptes et en application de l'article L. 232-7 du Code de commerce, nous avons procédé à :

— l'examen limité du tableau d'activité et de résultats présenté sous la forme de comptes semestriels consolidés de la société Foncière des Murs, relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2005, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;

— la vérification des informations données dans le rapport semestriel.

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

Dans la perspective du passage au référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, pour l'établissement des comptes consolidés de l'exercice 2005, les comptes semestriels consolidés ont été préparés pour la première fois en appliquant, d'une part, les principes de comptabilisation et d'évaluation des normes IFRS adoptées dans l'Union européenne tels que décrits dans les notes annexes, et, d'autre part, les règles de présentation et d'information applicables aux comptes intermédiaires, telles que définies dans le règlement général de l'AMF. Ils comprennent à titre comparatif des données relatives à l'exercice 2004 et au premier semestre 2004 retraitées selon les mêmes règles.

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en oeuvre de diligences limitées conduisant à une assurance, moins élevée que celle résultant d'un audit, que les comptes semestriels consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un examen de cette nature ne comprend pas tous les contrôles propres à un audit, mais se limite à mettre en oeuvre des procédures analytiques et à obtenir des dirigeants et de toute personne compétente les informations que nous avons estimées nécessaires.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives, de nature à remettre en cause la conformité, dans tous leurs aspects significatifs, des comptes semestriels consolidés au regard, d'une part, des principes de comptabilisation et d'évaluation des normes IFRS adoptées dans l'Union européenne, tels que décrits dans les notes annexes et, d'autre part, des règles de présentation et d'information applicables aux comptes intermédiaires, telles que définies dans le Règlement général de l'AMF.

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur :

— la note 3.1. de l'annexe qui expose les options retenues pour la présentation des comptes semestriels consolidés, qui, conformément aux règles de présentation et d'information définies dans la recommandation du CNC 99-ROI et le règlement général de l'AMF, n'incluent pas toutes les informations de l'annexe exigées par le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne ;

— la note 3.1. de l'annexe qui expose les raisons pour lesquelles l'information comparative qui sera présentée dans les comptes consolidés au 31 décembre 2005 et dans les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2006 pourrait être différente des comptes joints au présent rapport.

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations données dans le rapport semestriel commentant les comptes semestriels consolidés 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.

Fait à Lyon et La Défense, le 13 octobre 2005.

Les commissaires aux comptes :

Grant Thornton : Mazars & Guerard ;
JEAN-MARIE VILMINT ; PIERRE FRENOUX.

99378

SOCIÉTÉ DES GAZ INDUSTRIELS DE FRANCE
(Capital détenu directement à 98,95 % par l'Air Liquide.)

Société anonyme au capital de 115 138 415 €. Siège social : 6, rue Cognacq-Jay, 75007 Paris. 314 119 504 R.C.S. Paris.

Les comptes annuels au 31 décembre 2004, approuvés par l'assemblée générale du 30 juin 2005, ont été publiés dans le journal d'annonces légales « Petites Affiches » du 1^{er} – 2 novembre 2005.

99910

GECINA

Société anonyme au capital de 465 763 807,50 €. Siège social : 14-16, rue des Capucines, 75002 Paris. 592 014 476 R.C.S. Paris.

A. — Rapport de gestion du premier semestre 2005.

Offre publique d'achat de Metrovacesa.

Le 14 mars 2005 les groupes AGF et Azur – GMF ont cédé à la société Metrovacesa des blocs d'actions représentant au total 30 % du capital de Gecina au prix de 89,75 € par action, coupon attaché, payable le 30 décembre 2005.

À la suite de cette acquisition, Metrovacesa a déposé le 15 mars 2005 auprès de l'Autorité des marchés financiers un projet d'offre publique d'achat alternative visant l'intégralité du capital de Gecina. Cette offre proposait aux actionnaires de Gecina d'acquiescer leurs actions, coupon attaché, soit au même prix de 89,75 € payable le 30 décembre 2005, soit au prix de 87,65 € payable comptant, chaque actionnaire pouvant sans limitation opter pour l'une ou l'autre des offres ou les combiner.

Le résultat de l'offre publique d'achat alternative communiqué par l'Autorité des marchés financiers le 1^{er} juin 2005 est le suivant :

— 23 935 858 actions Gecina ont été présentées à l'offre réparties ainsi :

— 7 748 637 actions ont été présentées à la branche de l'offre avec paiement comptant à la date de livraison des actions apportées au prix de 87,65 € par action, dividende attaché ;

— 16 187 221 actions ont été présentées à la branche de l'offre avec paiement le 30 décembre 2005 au prix de 89,75 € par action, dividende attaché.

Au 30 juin 2005, Metrovacesa détient 42 566 410 actions Gecina représentant 68,54 % du capital et 71,14 % des droits de vote de la société.

Activité de la société.

Au cours du premier semestre 2005, les revenus locatifs consolidés de Gecina se sont établis en hausse de 10,8 % à 259,6 M€ contre 234,2 M€ pour la même période de 2004. Cette progression résulte d'une part de l'apport de loyers résultant des 541 M€ d'investissements réalisés en mai et juin 2004, et d'autre part de la progression interne des revenus locatifs qui, hors surfaces en vente et à structure égale, ont progressé de 5,2 % au premier semestre 2005 par rapport au premier semestre 2004.

Immobilier tertiaire. — Pour le premier semestre 2005, les loyers de l'activité tertiaire, en hausse de 16,47 % par rapport au premier semestre 2004, se sont élevés à 156,9 M€, soit 60 % des revenus locatifs du groupe Gecina. Hors surfaces en vente et à structure égale, les revenus locatifs tertiaires se sont inscrits en progression de 5,3 %.

Dans un marché tertiaire marqué par l'ajustement des valeurs locatives, Gecina a enregistré au premier semestre 2005, par rapport aux loyers moyens des baux libérés, une progression de 8,5 % des loyers moyens de relocation, qui ont porté sur 27 094 m². Parallèlement, le taux d'occupation financier du patrimoine tertiaire en exploitation s'établit à 93,9 % au 30 juin 2005.

Immobilier résidentiel. — Les loyers de l'activité résidentielle se sont établis à 102,6 M€, soit 40 % des revenus locatifs du groupe. A structure égale et hors surfaces en vente, la progression des loyers est de 5,1 %.

Les loyers des nouvelles locations se sont maintenus à des niveaux élevés au cours du premier semestre s'établissant à 17,5 € le m² par mois à Paris et 12,2 € le m² par mois en région parisienne. Le loyer moyen des nouvelles locations s'est ainsi inscrit à Paris en hausse de 5,1 % par rapport au loyer moyen des anciens locataires, cette progression étant limitée à 0,8 % en région parisienne.

Au total, 1 129 appartements représentant une surface de 71 247 m² ont fait l'objet d'un changement de locataires au cours du premier semestre 2005. Le taux d'occupation financier du patrimoine résidentiel en exploitation atteignait 98,4 % au 30 juin 2005.

Une politique d'arbitrage active. — Au cours du premier semestre 2005, le groupe a cédé 21 immeubles, principalement tertiaires, représentant une surface totale de 72 136 m² pour un montant de 330,2 M€.

Les ventes par lots, quant à elles, ont porté sur 153 appartements pour un prix de cession global de 70,8 M€.

Comptes au 30 juin 2005.

Les comptes consolidés au 30 juin 2005 ont été établis pour la première fois selon les normes IAS/IFRS. L'application de ce nouveau référentiel entraîne des conséquences importantes dans la détermination du résultat du semestre, puisque celui-ci enregistre notamment l'incidence de la variation de la juste valeur des immeubles de placement et des instruments de couverture.

L'excédent brut d'exploitation des immeubles et activités de service s'établit, avant frais de structure, à 240,8 M€ contre 216 M€ au 30 juin 2004. Le ratio EBE / revenus d'exploitation s'établit à 90 % comparable à celui du premier semestre 2004.

Les frais de structure s'élèvent à 41,5 M€ au 30 juin 2005 contre 31 M€ au 30 juin 2004. Ils incluent pour 13 M€ des charges de nature exceptionnelle supportées du fait de l'OPA.

Après des frais financiers nets de 64,2 M€ (contre 58,6 M€ pour la même période de 2004), le cash flow courant avant impôts (Marge brute d'autofinancement hors résultat de cessions) s'établit à 137 M€ en augmentation de 8,3 % sur celui du premier semestre 2004 (126,5 M€). Hors incidence des frais exceptionnels supportés du fait de l'OPA, la progression du cash flow s'établit à 18,6 %.

Par action le cash-flow courant avant impôt s'établit à 2,31 € au 30 juin 2005 contre 2,21 € au 30 juin 2004. Calculé sur une base diluée, il ressort à 2,30 € par action au 30 juin 2005, en progression de 9 % sur le cash-flow par action au 30 juin 2004 (2,11 €).