

PUBLICATIONS PÉRIODIQUES

SOCIÉTÉS COMMERCIALES ET INDUSTRIELLES (COMPTES INTERMÉDIAIRES)

FONCIERE DES MURS

Société en commandite par actions au capital de 166 486 576 €.
Siège social : 28 rue Dumont d'Urville 75116 PARIS.
955 515 895 R.C.S. Paris.

A. — Comptes consolidés.

I. — Bilan consolidé au 30 juin 2006.

(En milliers d'euros.)

Actif	Exercice clos le 30/06/2006	Exercice clos le 31/12/2005	Variation	%
Actifs non-courants				
Immobilisations incorporelles				
Goodwill				
Autres immobilisations incorporelles				
Immobilisations corporelles				
Terrains				
Constructions				
Autres	13	11	2	15%
Immobilisations en cours	42	42	0	0%
Immeubles de placement				
Terrains et constructions	1 959 832	1 371 931	587 901	30%
Immobilisations financières				
Autres actifs disponible à la vente	21	21		0%
Prêts	261	216	45	17%
Autres actifs financiers	440	440		0%
Créances de crédit-bail				
Participations dans les entreprises associées				
Total actifs non-courants (I)	1 960 609	1 372 661	587 948	30%
Actifs courants				
Prêts à CT et créances crédit bail CT				
Stocks et en cours				
Créances clients	8 855	3 440	5 415	61
Autres créances	35 460	14 216	21 244	60

Charges constatées d'avance	188	178	10	5
Impôts différés actifs	1	1		0
Trésorerie et équivalents de trésorerie	96 031	104 012	-7 981	-8
Total actifs courants (II)	140 535	121 847	18 688	13
Actifs non-courants disponibles à la vente (III)				
Total actifs (I + II + III)	2 101 144	1 494 508	606 636	29

Passif	Exercice	Exercice	Variation	%
	clos le 30/06/2006	clos le 31/12/2005		
Capitaux propres				
Capital	110 991	110 991	0	
Primes d'émission, de fusion, d'apport	280 176	280 176	0	
Actions propres	-91		-91	
Ecart de réévaluation actifs non courants	78 242	-620	78 862	101
Ecart d'évaluation sur actifs financiers				
Ecart de réévaluation sur instruments financiers	7 841	-13 072	20 913	267
Evaluation des avantages au personnel				
Actualisation des créances et dettes				
Réserves consolidées	6 694	5 084	1 610	24
Résultats	79 420	99 645	-20 225	-25
Total capitaux propres groupe	563 273	482 204	81 069	14
Intérêts minoritaires	71	29	42	59
Total capitaux propres (I)	563 344	482 233	81 111	14
Passifs non-courants				
Emprunts portant intérêts	1 119 659	864 979	254 680	23
Provisions L.T. (Droits du concédant)				
Passifs d'impôts différés	142	274	-132	-93
Engagement de retraite et autres				
Autres dettes à long terme				
Total passifs non-courants (II)	1 119 801	865 253	254 548	23
Passifs courants				
Fournisseurs et comptes rattachés	113 366	90 968	22 398	20
Emprunts à coût terme portant intérêts	284 362	39 491	244 871	86
Instruments financiers				
Dépôts de garantie des locataires	3 035	2 932	103	
Avances et acomptes reçus S/CDES en cours	48	128	-80	-167
Provisions court terme		21	-21	
Impôt courant	116	436	-320	-276
Autres dettes	17 072	13 046	4 026	24
Comptes de régularisation				
Total passifs courants (III)	417 999	147 022	270 977	65
Total passifs (I + II + III)	2 101 144	1 494 508	606 636	29

II. — Résultats consolidés au 30 juin 2006.

(En milliers d'euros.)

Postes	Exercice 1 ^{er} semestre 2006 IFRS	Exercice 1 ^{er} semestre 2005 IFRS
Produits des activités ordinaires		
Recettes locatives	48 410	4 063
Prestations	0	0
Montant net du chiffre d'affaires	48 410	4 063
Autres produits d'exploitation	850	
Total produits opérationnels courants	49 260	4 063
Charges des activités ordinaires		
Autres achats et charges externes	2 193	583
Impôts, taxes et versements assimilés	751	209
Charges de personnel	0	0
Dotations aux amortissements et aux provisions	0	2
Charges nettes des provisions sur actif circulant	0	0
Charges nettes des provisions pour risques et charges	0	0
Autres charges d'exploitation	29	0
Total charges opérationnelles courantes	2 973	794
1. Résultat opérationnel avant cessions des actifs de placement et variation de juste valeur	46 287	3 269
Résultat des cessions d'actifs	0	0
Variation de juste valeur d'immeubles de placement	54 878	4 947
Autres produits et charges non récurrents	-501	-437
Total autres produits et charges opérationnels	54 377	4 510
2. Résultat opérationnel	100 664	7 779
Produits d'intérêt sur opérations de trésorerie	891	154
Produits financiers d'actualisation	351	0
Variation positive de juste valeur actifs et passifs financiers	252	0
Total produits financiers	1 494	154
Charges d'intérêt sur opérations de financement	22 429	1 423
Charges financières d'actualisation	0	0
Variation négative de juste valeur actifs et passifs financiers	0	678
Charges nettes financières des provisions	144	0
Total charges financières	22 573	2 101
3. Résultat financier	-21 079	-1 947
Cash flow courant	24 499	2 003
Q.P. dans les résultats des entreprises en équivalence	0	0
4. Résultat avant impôts	79 585	5 832
Impôts sur les résultats	123	256
Impôts différés	0	-55
5. Résultat net	79 462	5 631
Part revenant aux intérêts minoritaires	-42	-31
6. Résultat net part du groupe	79 420	5 600
Résultat net par action	11,45	5,50

Résultat net dilué par action	11,45	5,50
Cash-flow courant par action - part du groupe	3,53	1,97
Cash-flow courant dilué par action - part groupe	3,53	1,97

III. — Annexe aux comptes consolidés 30 juin 2006.

1. — Evénements significatifs du semestre.

Les faits nouveaux significatifs intervenus depuis le 1er janvier 2006 concernent :

- L'acquisition en mai / juin 2006 d'un portefeuille de 68 murs d'hôtels détenus en crédit bail et en pleine propriété ;
- L'acquisition en janvier 2006 d'une société portant les murs de l'hôtel Golden Tulip à Boulogne Billancourt ;
- L'acquisition en mars 2006 d'une clinique à Bordeaux.

1.1. Acquisition de 68 hôtels du groupe Accor. — Au premier semestre 2006, le groupe Accor a poursuivi sa stratégie d'externalisation de son patrimoine immobilier, qui s'était concrétisée en 2005 par la vente de 128 hôtels à la Foncière des Murs. Au cours des mois de mai et juin 2006, Accor a cédé 68 établissements supplémentaires, tout en conservant la propriété de leurs fonds de commerce et leur gestion opérationnelle.

Le portefeuille hôtelier de Foncière des Murs est ainsi constitué, au 30 juin 2006, de 197 murs d'hôtels exploités par le Groupe Accor.

Conformément au Protocole d'accord signé avec le Groupe Accor le 7 mars 2006, FDM a acquis le 31 mai 2006 64 hôtels et 3 instituts de thalassothérapie, dont 23 sous contrats de crédit bail et 44 en pleine propriété, pour un montant de 462 M€, incluant 31 M€ de travaux d'investissements à réaliser par Foncière des Murs dans un plan de travaux triennal 2006-2009.

Par ailleurs, un hôtel supplémentaire, détenu en crédit-bail, a été acquis en juin 2006 pour un montant de 28 M€.

Les actifs acquis sont situés en France (58 actifs) et en Belgique (10 actifs).

Le protocole prévoyant l'acquisition de 76 actifs, les 8 actifs complémentaires représentant environ 93 M€ devraient être acquis d'ici à la fin de l'année 2006.

Les 68 hôtels acquis au 30 juin sont exploités sous les marques Ibis (58% des chambres), Mercure (23%), Novotel (17%) et Sofitel (3%), avec un loyer en moyenne égal à 14% du chiffre d'affaires.

Accor a cédé les actifs français sous la forme de cessions pures et simples :

- ventes d'immeubles en pleine propriété ;
- ventes de droits détenus par Accor en qualité de preneur de baux à construction ou de baux emphytéotiques ;
- ventes de droits détenus par Accor en qualité de crédit-preneur de CBI.

Les actifs belges ont été acquis par des sociétés belges dédiées, filiales de FDM créées à cet effet, détenues par une société holding située en Belgique. Des augmentations de capital ont été réalisées dans chacune des sociétés afin de financer les acquisitions de leurs actifs respectifs. Le montant total des augmentations de capital s'élève à 32,4 M€.

L'opération est financée par un crédit bancaire (185 M€) et par une augmentation de capital à concurrence de 230 M€ qui sera réalisée dans le courant du deuxième semestre 2006. Jusqu'à cette date, un financement relais de 210 M€ a été mis en place.

Les actionnaires de référence de FDM SCA – Foncière des Régions et les sociétés d'assurance-vie des groupes Crédit agricole, Crédit mutuel et Générali – souscriront à cette augmentation de capital suivant leur quote-part respective.

La maturité de l'emprunt bancaire mis en place pour l'acquisition est de sept ans.

Les contrats de crédits-bails repris par la Foncière des Murs dans le cadre de l'acquisition sont à taux fixe ou à taux variable. L'emprunt d'acquisition et la dette de crédit-bail à taux variable sont couverts en totalité au 30 juin 2006.

La valeur des murs des hôtels a été évaluée à 490 M€ (hors 19,9 M€ de droits, frais d'acquisition et de financement), le prix se décompose de la façon suivante :

- reprise de la dette sur les contrats de crédit-bail en France à la valeur convenue lors de l'acquisition : 132 M€ ;
- prix des murs : 327 M€ ;
- préfinancement du plan triennal de travaux d'investissement : 31 M€.

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.

1.2. Acquisition d'un hôtel Golden Tulip. — Dans le cadre du partenariat établi depuis 2005 avec le groupe Accor, Foncière des Murs a été sollicitée pour participer à un appel d'offres lancé par Sophia concernant la vente d'un hôtel de 180 chambres situé à Boulogne-Billancourt exploité actuellement en 4* sous l'enseigne Golden Tulip. Accor a proposé à Foncière des Murs de reprendre les murs de cet actif situé à Boulogne Billancourt, tout en se portant acquéreur du fonds de commerce.

Ainsi, le 6 janvier 2006, Foncière des Murs a acquis en partenariat avec Accor les titres de la SCI Hôtel 37 place René Clair, détentrice d'un unique hôtel à Boulogne-Billancourt.

Cette opération a été financée par une dette de 14,7 M€, d'une maturité de dix ans. Des instruments de couverture ont été mis en place à hauteur de 14,5 M€. L'investissement global de 21,4 M€ (hors 0,7 M€ de droits et frais d'acquisition) tient compte d'une renégociation du prix des titres pour 0,6 M€. Il se décompose comme suit :

- prix des titres : 7,2 M€ ;
- actif non immobilisé : (0,2 M€) ;
- dettes : 14,3 M€ dont préfinancement du plan de travaux d'investissements immobiliers, dédié principalement à son repositionnement en Mercure 3* pour 1,3 M€.

L'écart d'acquisition a été déterminé comme suit :

QP détention		SNC hôtel 37 place René Clair
		100%
Valeur des titres acquis par Foncière des Murs (Droits inclus)	A	7 831
Capitaux propres à l'acquisition	B	6 316
Ecart d'acquisition avant réévaluation = Ecart CP / Titres	C=A-B	1 515
VNC des constructions	E	20 509
Valeur expertise	F	21 350
Ecart de réévaluation = Expertise / V N C	G = F-E	841
= base Exit tax		
Exit tax 16,50%	G*16,5%	139
Capitaux propres retraites	H = B + G	7 018
Goodwill	J = A - H	813

1.3. Acquisition de la clinique clavette. — Le 13 mars 2006, Foncière des Murs a acquis les murs d'un établissement de Soins de Suite et de Réadaptation de 62 lits (Total autorisé: 68 lits) à Bordeaux.

Le prix des actifs est de 2,5 M€, hors 0,4 M€ de frais et droits.

L'opération a été financée en fonds propres.

Emplois et ressources des acquisitions du semestre :

(En milliers d'euros)	SNC Hôtel 37 place René Clair	Clavette	Accor 2	Total 30/06/2006
Coût d'acquisition des titres Hôtel 37 place René Clair	7 176	2 500	490 216	499 892
Frais	655	409	17 702	18 766
Coût d'acquisition frais inclus	7 831	2 909	507 918	518 658
Trésorerie décaissée	7 831	2 909		10 740
Financement par crédit-bail			131 123	131 123
Financement par emprunts			395 357	395 357
Dettes fournisseurs travaux			31 458	31 458
Financement	7 831	2 909	557 938	568 678
Cash net après opération	0	0	50 020	50 020

Synthèse des investissements sur plusieurs exercices :

Maisons de retraite	Hôtellerie
	2004
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€ hors droits. 126 hôtels sont en crédit-bail et 2 hôtels sont en pleine propriété, Foncière des Mûrs s'est substituée à Accor pour la reprise de la dette des contrats en cours.
En novembre et décembre 2005, acquisition de 30 maisons de retraite au groupe Suren dont 12 en contrats de crédit-bail et 18 en pleine propriété pour une valeur de 158,3 M€ hors droits. En octobre 2005, une maison de retraite exploitée par Suren a été acquise auprès d'un tiers pour 1,6 M€ hors droits.	
	2006
	En janvier 2006, acquisition des murs de l'hôtel Golden Tulip à Boulogne Billancourt en partenariat avec Accor (qui a acquis le fonds de commerce), pour un montant de 21,4 M€ hors droits, financé par un emprunt bancaire.

En mars 2006, acquisition de la clinique Clavette à Bordeaux pour un montant de 2,5 M€ hors frais et droits, financée en fonds propres	En mai et juin 2006, acquisition de 68 établissements du groupe Accor représentant une valeur de 490 M€ hors droits. 24 hôtels sont en crédit-bail et 44 actifs sont en pleine propriété. Foncière des Murs s'est substituée à Accor pour la reprise de la dette des contrats en cours.
--	---

2. – Principes et méthodes comptables.

2.1. Principes généraux. — 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'arrêt. 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 12 juillet 2006.

Les états financiers présentés n'intègrent pas les éventuels impacts des normes et interprétations publiées à ce jour mais dont l'application n'est obligatoire qu'ultérieurement.

2.1.1. Principes de consolidation : Les sociétés pour lesquelles Foncière des Murs exerce directement ou indirectement un contrôle majoritaire sont consolidées par intégration globale. Les sociétés détenues à moins de 50%, mais sur lesquelles Foncière des Murs exerce un contrôle en substance, c'est à dire le pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles afin d'en obtenir des avantages, sont consolidées selon cette même méthode. Les sociétés sur lesquelles Foncière des Murs exerce une influence notable sont consolidées par mise en équivalence, ce qui est présumé quand le pourcentage des droits de vote est supérieur ou égal à 20%. Il n'existe pas de sociétés contrôlées conjointement dans le périmètre de consolidation du Groupe. Les règles et méthodes appliquées par les filiales sont homogènes avec celles de la société-mère et les opérations réciproques de l'ensemble consolidé ont été éliminées.

2.1.2. Estimations et jugements : Les états financiers ont été préparés selon la convention du coût historique, à l'exception des immeubles de placement et de certains instruments financiers qui sont comptabilisés selon la convention de la juste valeur. L'établissement des états financiers nécessite, conformément au cadre conceptuel des normes IFRS, d'effectuer des estimations et d'utiliser des hypothèses qui affectent les montants figurant dans ces états financiers. Les estimations significatives réalisées par le Groupe pour l'établissement des états financiers portent principalement sur :

- l'évaluation de la juste valeur des immeubles de placement et des instruments financiers ;
- l'évaluation des provisions.

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

Outre l'utilisation d'estimation, la direction du Groupe fait usage de jugement pour définir le traitement comptable adéquat de certaines activités et transactions lorsque les normes et interprétations IFRS en vigueur ne traitent pas de manière précise des problématiques comptables concernées.

2.1.3. Information sectorielle : L'information sectorielle se décline selon les branches suivantes :

- Activité murs d'exploitation des hôtels ;
- Activité murs d'exploitation des maisons de retraite.

Chacun des secteurs d'activité forme un tout cohérent exposé à des risques qui lui sont propres.

2.2. Règles et méthodes d'évaluation appliquées par le groupe :

2.2.1. Immobilisations corporelles et immeubles de placement :

A. 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 de 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, hors les actifs récemment acquis qui sont valorisés à leur prix d'acquisition frais inclus.

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. — 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 sur 10 années par CBRE et 6 années par Jones Lang Lasalle ;
- Les cash flow sont déterminés en fonction des loyers, eux-mêmes fonction du chiffre d'affaires des hôtels, et les investissements directs de 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 appliquée ont été définis par marque et par type de ville.

B. Immobilisations corporelles. — Ces immobilisations correspondent aux matériels informatiques et aux mobiliers. Les immobilisations corporelles comprennent également, le cas échéant, les immeubles de placement en cours.

Les immobilisations corporelles sont comptabilisées à leur coût d'acquisition diminué du cumul des amortissements et des pertes éventuelles de valeur.

2.2.2. Créances : Les créances comprennent principalement les créances de location simple. Ces éléments sont évalués au coût amorti.

Les créances font l'objet d'un test de dépréciation lorsqu'il existe un indice que l'actif a pu perdre de la valeur.

Créances d'opérations de location simple. — Pour les créances de location simple, dès le premier impayé, une provision est constituée. Les taux de dépréciation appliqués par le groupe sont les suivants :

— 10% du montant total de la créance pour les locataires dont la créance est inférieure à 3 mois d'échéance ;

— 50% du montant total de la créance pour les locataires dont la créance est comprise entre 3 et 6 mois d'échéance ;

— 100% du montant total de la créance pour les locataires dont la créance est supérieure à 6 mois d'échéance ou concernant un locataire sorti.

Pour les clients du secteur tertiaire, les créances et 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.

2.2.3. Actifs financiers :

A. Titres disponibles à la vente. — La catégorie « Titres disponibles à la vente » comprend les participations et les valeurs mobilières ne satisfaisant pas aux critères de classement en tant qu'équivalent de trésorerie.

Ces titres sont comptabilisés lors de leur acquisition à leur coût d'acquisition majoré des coûts de transaction. Ils sont ensuite évalués à leur juste valeur à la date de clôture. Pour les actions de sociétés cotées, la juste valeur est constituée par le cours de bourse. Pour les titres non cotés, la juste valeur est appréhendée à partir des techniques d'évaluation reconnues (références à des transactions récentes, actualisation des cash flows futurs...). Certains titres qui n'ont pas de prix coté sur un marché actif et dont la juste valeur ne peut pas être évaluée de manière fiable sont évalués au coût.

Les gains et pertes latents par rapport au prix d'acquisition sont systématiquement comptabilisés dans les capitaux propres jusqu'à la date de cession. Cependant, lorsqu'un test de perte de valeur conduit à reconnaître une moins value latente par rapport au coût d'acquisition et que celle-ci est assimilée à une perte de valeur significative ou durable, la perte de valeur est comptabilisée en résultat. Elle ne peut pas être reprise ultérieurement en résultat pour les actions et les autres titres à revenus variables.

Les dividendes perçus sont enregistrés lorsqu'ils ont été votés. Les intérêts sont enregistrés en résultat sur la base d'un taux d'intérêt effectif.

B. Prêts. — Ce poste comprend les prêts à des sociétés non consolidées. Lors de leur comptabilisation initiale, les coûts de transaction qui leur sont directement imputables leur sont incorporés, si le montant est significatif.

A chaque clôture, les prêts sont évalués à leur coût amorti. Par ailleurs, des provisions pour dépréciation sont constituées et comptabilisées au résultat lorsqu'il existe une indication objective de dépréciation du fait d'un événement intervenu après la comptabilisation initiale de l'actif.

C. Trésorerie et équivalents de trésorerie. — La trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent les disponibilités, les dépôts à court terme et les Sicav monétaires, aisément convertibles en un montant connu de trésorerie et soumis à un risque négligeable de variation de valeur.

2.2.4. Passifs financiers : Les passifs financiers comprennent les emprunts et autres dettes porteuses d'intérêt.

Lors de leur comptabilisation initiale, ils sont évalués à leur juste valeur sur laquelle sont imputés les coûts de transaction qui sont directement attribuables à l'émission du passif. Ils sont ensuite comptabilisés au coût amorti sur la base du taux d'intérêt effectif. Le taux effectif comprend le taux facial et l'amortissement actuariel des frais d'émission et des primes d'émission et de remboursement.

Les frais d'émission des emprunts sont comptabilisés, en normes IFRS, en moins du nominal des emprunts.

La part à moins d'un an des dettes financières est classée dans le poste des dettes financières courantes.

Dans le cadre des dettes financières issues de la comptabilisation des contrats de location financement, la dette financière constatée en contrepartie de l'immobilisation corporelle est initialement comptabilisée à la juste valeur du bien loué ou, si celle-ci est inférieure, à la valeur actualisée des paiements minimaux au titre de la location.

2.2.5. Instruments dérivés et instruments de couverture : Les instruments financiers dérivés sont enregistrés au bilan à la juste valeur.

Le Groupe utilise des instruments financiers dérivés pour couvrir son exposition au risque de marché provenant de la fluctuation des taux d'intérêt. Le recours à des produits dérivés s'exerce dans le cadre d'une politique Groupe en matière de gestion des risques de taux.

Le Groupe 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 (à priori et à posteriori) sont remplies. Dans ce cas, les variations de juste valeur de l'instrument financier dérivé sont comptabilisées nette 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.

Lorsque les instruments financiers dérivés ne satisfont pas les conditions fixées par la norme pour utiliser la comptabilité de couverture, ils sont classés dans la catégorie des actifs et passifs de transaction et les variations de leur juste valeur sont comptabilisées directement en résultat de la période.

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.

2.2.6. Impôts exigibles et impôts différés (y compris Exit tax) :

A. Régime fiscal SIIC. — 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.

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 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.

2.2.7. 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.

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. La régularisation comptable visant à prendre en compte le chiffre d'affaires de l'exercice est réalisée en fin d'année.

2.2.8. Les contrats de location : Le Groupe 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 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, et en fonction du chiffre d'affaires réalisé pour l'activité hôtelière.

2.2.9. Résultat par action : Le résultat par action non dilué (résultat de base par action) correspond au résultat net part du Groupe de l'exercice attribuable aux actions ordinaires rapporté au nombre moyen pondéré des actions en circulation au cours de l'exercice. Le nombre moyen d'actions en circulation au cours de l'exercice est le nombre d'actions ordinaires en circulation au début de l'exercice, ajusté au nombre d'actions ordinaires rachetées ou émises au cours de l'exercice.

Pour le calcul du résultat dilué par action, le nombre moyen d'actions en circulation est ajusté pour tenir compte de l'effet dilutif des instruments de capitaux propres émis par l'entreprise et susceptibles d'accroître le nombre d'actions en circulation.

2.3. 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 le groupe 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 (Accor, groupe Suren), le groupe 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, le groupe 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.

— Le risque de concentration de crédit : Le groupe n'est pas exposé à un risque de concentration de risques de crédit.

— Le risque de taux d'intérêt — Emprunteur à taux variable, le groupe 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 souscription d'emprunt bancaire, en partie 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 à taux fixe actuelle correspond exclusivement à celle qui a été reprise lors du rachat des contrats de crédit-bail des hôtels Accor et des maisons de retraite du groupe Suren.

La politique de couverture est flexible pour éviter tout risque de sur-couverture en cas de cession d'actifs.

3. – Notes relatives au bilan consolidé au 30 juin 2006.

3.1. Actifs non courants :

3.1.1. Tableau de variations des actifs non courants bruts (en milliers d'euros) :

	Valeur au 31/ 12/2005	Augmentations			Diminutions cessions et variation de périmètre (2)	Valeur au 30/ 06/2006
		Variation de périmètre	Exercice	Variation juste Valeur		
Immobilisations corporelles	97		2			99
Autres immobilisations corporelles	55		2			57
Immobilisations en cours	42					42
Immeubles de placement (1)	1 371 931	22 163	510 860	54 878		1 959 832
Maisons de retraite	261 676		2 942	37 188		301 806
Hôtels	1 110 255	22 163	507 918	17 690		1 658 026
Immobilisations financières	688		45			733
Autres actifs disponibles à la vente	472					472
Prêts	216		45			261
Total actif immobilisé	1 372 716	22 163	510 907	54 878		1 960 664

(1) 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 instantanée des actifs.

(2) Les opérations d'acquisitions des portefeuilles Accor et Suren ayant été placées sous le régime de l'article 210 E du Code général des Impôts, les actifs acquis ne peuvent être cédés avant un délai de cinq ans à compter de la date d'acquisition, soit 2009 pour Suren 1, 2010 pour Accor 1 et Suren 2 et 2011 pour Accor 2.

3.1.2. Tableau de variation des amortissements et provisions des actifs non courants:

(En milliers d'euros)	Valeur au 31/12/2005	Augmentations		Diminutions Reprises sur cessions	Valeur au 30/06/2006
		Variation de périmètre	Dotations		
Immobilisations corporelles	44				44
Autres immobilisations corporelles	44				44
Immobilisations financières	11				11
Autre titres immobilisés	11				11
Total	55				55

Le poste autres immobilisations corporelles correspond à du mobilier, et du matériel de bureau.
Les amortissements sont comptabilisés sur la base de la durée d'utilité.

3.2. Actifs courants :

3.2.1. Créances clients et autres créances :

(En milliers d'euros)	Montant brut du bilan au 30/06/ 2006	Provisions	Montant net du bilan au 30/06/ 2006	Montant net du bilan au 31/12/ 2005
Créances locataires (1)	8 855	0	8 855	3 440
Autres créances (2)	35 460	0	35 640	14 216
Total	44 315	0	44 315	17 656

(1) Au 30 juin 2006, l'application des règles exposées en paragraphe 2.2.2 nous amène à ne constater aucune provision. Les créances clients au 30 juin 2006 concernent l'activité maisons de retraite pour 5 842 K€ et l'activité hôtels pour 3 013 K€.

(2) Ce montant comprend principalement un crédit de TVA de 8 477 K€, un montant de TVA déductible de 23 755 K€, et une créance sur l'état de 1 839 K€. La variation du semestre s'explique principalement par la TVA sur les actifs Accor 2 pour 19 398 K€.

3.2.1.1. 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. Les caractéristiques principales ressortant des accords passés entre Foncière des Murs et le Groupe Accor sont les suivantes :

- une durée du bail de 12 ans, Accor renonçant à faire usage de son droit de résiliation triennale ;
- la renonciation de Foncière des Murs à son droit de refuser le renouvellement du bail lors des 4 premiers renouvellements ;
- un loyer correspondant à un pourcentage du chiffre d'affaires dépendant de l'enseigne et de la localisation géographique.

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 oeuvre du programme de travaux prévu lors de la transaction.

3.2.2. Charges comptabilisées d'avance : Les charges constatées d'avance pour 188 K€ enregistrent essentiellement des charges d'exploitation relatives à des opérations réalisées au deuxième semestre 2006.

3.2.3. Trésorerie et équivalents de trésorerie: La trésorerie s'élève à 96 031 K€ dont 6 168 K€ de disponibilités et 89 862 K€ de valeurs mobilières de placement.

Parmi les valeurs mobilières, 89 548 K€ ne présentent aucun risque en capital (Sicav monétaires et certificats de dépôts négociables).

(En milliers d'euros)	Valeur nette au bilan au 30/06/2006
Sicav monétaires	18 526
Certificats de dépôt négociables	71 022
Autres	314
Total	89 862

3.3. Capitaux propres :

Tableau de variation des capitaux propres en normes IFRS :

	Notes	Capital	Primes	Titres de l'entreprise consolidante	Ecarts de réévaluation actifs non courants	Ecarts de réévaluation sur instruments financiers	Réserves consolidées	Résultat de l'exercice	Totaux capitaux propres Groupe	Intérêts des minoritaires	Totaux capitaux propres
Situation à la clôture au (clôture N-2)		15 051	30 165		-566	-1 897	3 535	2 703	48 991	63	49 054
Mouvements :											
Variations de capital de l'entreprise consolidante :											
Augmentation en nature		58 314	159 110						217 424		217 424
Augmentation en numéraire		37 626	94 067						131 693		131 693
Frais imputés sur primes			-1 878						-1 878		-1 878
Résultat consolidé de l'exercice (part du groupe)								99 645	99 645	49	99 694
Distributions effectuées par l'entreprise consolidante							-2 504		-2 504		-2 504
Autres mouvements :											
Ecart de réévaluation actifs n/ courants SIIC et autres									0		0
Ecart de réévaluation actifs non courants					-54				-54		-54
Ecart d'évaluation sur actifs financiers						-11 175			-11 175		-11 175
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			-1 288				1 288		0		0
Autres variations actions propres									0		0
Autres variations							62		62	-83	-21
Variations capitaux propres des minoritaires											0
Affectation du résultat N-2							2 703	-2 703	0		0
Situation à la clôture au (clôture N-1)		110 991	280 176	0	-620	-13 072	5 084	99 645	482 204	29	482 233
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									0		0

Augmentation en numéraire (stocks options)								0		0	
Augmentation réservée aux salariés								0		0	
Résultat consolidé de l'exercice (part du groupe)							79 420	79 420	42	79 462	
Distributions effectuées par l'entreprise consolidante	1					-19 229		-19 229		-19 229	
Autres mouvements :								0		0	
Ecart de réévaluation actifs non courants				78 862		-78 806		56		56	
Ecart d'évaluation sur actifs financiers	2				20 913			20 913		20 913	
Ecart de réévaluation sur instruments financiers								0		0	
Avantage au Personnel								0		0	
Actualisation des créances et dettes								0		0	
Dotations à la réserve légale								0		0	
Transfert produits de dilution Foncière des Murs								0		0	
Autres variations actions propres	3			-91				-91		-91	
Autres variations variations taux								0		0	
Variations Capitaux Propres des Minoritaires								0		0	
Affectation du résultat N-1						99 645	-99 645	0		0	
Situation à la clôture au (clôture N)		110 991	280 176	-91	78 242	7 841	6 694	79 420	563 273	71	563 344

Le capital social s'élève à 110 991 056 € au 30 juin 2006, identique à celui du 31 décembre 2005.

Les réserves correspondent aux réserves sociales et report à nouveau de la société-mère ainsi qu'aux réserves de la consolidation.

Note 1. L'assemblée générale du 5 avril 2006 a approuvé la distribution d'un dividende global de 19 229 K€.

Note 2. L'évaluation des instruments financiers au 30 juin 2006 a un impact de + 20 913 K€ dans les capitaux propres.

Note 3. Actions détenues par la société

Les dividendes distribués aux actionnaires au cours de la période, au titre de l'exercice 2005, s'élèvent à 19 229 K€, soit un dividende de 2,70 € par action et 500 K€ sous forme de dividende précipitaire au bénéfice du Commandité.

3.4. Passifs non courants et courants (en milliers d'euros) :

3.4.1. État des dettes financières (en milliers d'euros) :

Tableau des emprunts par échéance	Total au 30/06/2006	Courant	Non courant		Au 30/06/2005
		A un an au plus	A plus d'un an et moins de cinq	A plus de cinq ans	
Dettes de crédit-bail	885 191	64 492	398 747	421 952	769 592
Soldes créditeurs de banque	4 409	409			974
Intérêts courus non échus	3 137	3 137			969
Emprunts T.V.A.	188		188		1 932
Emprunts auprès des établissements de crédit	511 096	212 324	26 766	272 006	127 021
Total	1 404 021	284 362	425 701	693 958	904 488

Crédit-bail immobilier. — Les dettes de crédit-bail de Foncière des Murs sont composées des éléments suivants :

— dette de crédit-bail immobilier Accor : 854 010 K€ ;

— dette de crédit-bail immobilier des maisons de retraite : 31 181 K€.

Ces soldes intègrent la valorisation des encours de crédit-bail à taux fixe constatés lors de l'acquisition des portefeuilles Accor et Suren en 2005 et l'indexation des valeurs résiduelles des contrats de crédit-bail Accor pour un montant global de 87 076 K€.

L'encours de la dette de CBI est de 798 115 K€ au 30 juin 2006.

Dette bancaire. — Le solde des emprunts bancaires s'élève 511 096 K€ et est constitué des éléments suivants :

— 104 245 K€ de capital restant dû relatif à l'activité maisons de retraite ;

— 418 733 K€ de capital restant dû relatif à l'activité hôtels ;

— (4 482 K€) d'étalement des frais de mise en place des emprunts bancaires ;

— (7 398 K€) de valorisation des instruments de couverture.

Principales caractéristiques des dettes financières du Groupe Foncière des Murs au 30 juin 2006 :

— Taux moyen : 4,74% ;

— Maturité moyenne : 4,5 ans.

	Encours à taux fixe (M€)	Encours à taux variable (M€)	Maturité moyenne	Taux facial moyen au 30/06/2006
Foncière des Murs	482,3	838,8	4,5 ans	4,74%

La valeur de marché de la dette à taux fixe est présentée ci-dessous.

(En millions d'euros)	Valeur nominale	Valeur de marché
Emprunts à taux fixe	482,3	494,9

3.4.1.1. Caractéristiques des emprunts contractés par le Groupe Foncière des Murs (supérieurs à 50 M€) :

Intitulés	Taux	Date de mise en place	Nominal (en millions d'euros)	Echéance	CRD / Tirage au 30/06/2006 Montant (en millions d'euros)	Clauses actionnariat	Garanties	Ratios
Dette de crédit-bail	Fixe / Variable	NA	NA	Echelonnées jusqu'en 2015	885,2	NA	Cession Dailly des loyers	NA
Emprunt bancaire 277 M€ (opération Accor 2)	Variable - Euribor 3 mois	30/05/2006	277,0	30/05/2013	184,7	Perte du contrôle par FdR	Hypothèques conventionnelles 1er rang	LTV portefeuille < 75% LTV Groupe FdM < 70%, 65% après le 30/06/2011 ICR Groupe FdM > 2
Emprunt bancaire relais (opération Accor 2)	Variable - Euribor 3 mois	30/05/2006	210,0	30/10/2006	210,0	Perte du contrôle par FdR		Aucun
Emprunt bancaire 128 M€ (opération Hermitage 2)	Variable - Euribor 3 mois	04/11/2005	128,4	04/11/2014	52,0	Perte du contrôle par FdR	Hypothèques conventionnelles 1er rang	LTV portefeuille < 75% ICR Groupe FdM > 125%
Autres dettes					72,6			
Total Emprunts portant intérêts					1 404,6			

— Amortissement de la dette relative au financement du portefeuille Accor 2 (acquisition de 64 hôtels et 3 instituts de thalassothérapie au groupe Accor) : L'emprunt relatif au financement de l'acquisition du portefeuille Accor 2 (64 hôtels et 3 instituts de thalassothérapie) est amortissable selon les règles suivantes :

- 0,4375% par trimestre du montant maximal de cette tranche, le solde in fine ;
- Suramortissement en cas de cession d'actifs de 15% de l'encours de la quote-part du crédit relative à l'actif cédé.
- Amortissement de la dette relative au financement du portefeuille Suren (acquisition de 30 maisons de retraite au groupe Suren et d'une maison de retraite détenue par un tiers et exploitée par Suren) : L'emprunt relatif au financement de l'acquisition du portefeuille Suren (31 maisons de retraite) est amortissable trimestriellement selon les règles suivantes :
- 0,5% de l'encours de l'emprunt ;
- Suramortissement en cas de cession d'actifs de 20% de l'encours de la quote-part du crédit relative à l'actif cédé.

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.

3.4.1.3. Ventilation selon la durée restant à courir des dettes financières :

(En milliers d'euros)	A moins d'un an	De 1 à 5 ans	A plus de 5 ans	Au 30/06/2006
Dettes financières à LT				
Emprunts à terme aux établissements de crédit	284 362,0	425 701,0	693 958,0	1 404 021,0
Emprunts à la clientèle				
Dettes représentées par des titres				

Total	284 362,0	425 701,0	693 958,0	1 404 021,0
Dont valorisation des instruments de couverture :				
Valorisation des swaps en juste valeur				-7 769,7
Valorisation des achats de CAP en juste valeur				289,0
Valorisation des ventes de Floors en juste valeur				613,1
Intérêts courus sur Swaps				
Intérêts courus sur Floors				

3.4.1.4. Dette financière nette :

(En milliers d'euros)	30/06/2006
Dette financière long terme (non courante)	1 119 659
Dette financière court terme (courante)	284 362
Dette financière brute	1 404 021
Juste valeur des instruments financiers	7 398
Dette financière brute hors prise en compte des instruments financiers	1 411 419
Trésorerie et équivalents de trésorerie	-96 030
Travaux des hôtels	106 830
Emprunt TVA	-188
Dette financière nette	1 422 031

3.4.1.5. 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 à savoir : les Swaps, les Cap, les tunnels d'options (achat de Cap et vente de Floor).

3.4.1.6. Ventilation du nominal selon la durée restant à courir des instruments dérivés :

(En milliers d'euros)	A moins d'un an	De 1 à 5 ans	A plus de 5 ans	Au 30/06/2006
Dettes Financières à LT :				
Swap de taux en euros			770 475	770 475
Achat de capitaux en euros		195 000	369 250	564 250
Vente floor en euros	0		95 000	95 000
Total	0	195 000	1 234 725	1 429 725

Le portefeuille de produits dérivés a été ventilé par type de contrepartie. 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'a été pratiquée. La valorisation à la valeur de marché a été déterminée selon la méthode de retournement.

	Valeur nominale		Valeur de marché	
	Montant	% de structure	Montant	% de structure
Catégorie AA et supérieur	923 725	65%	919 939	65%
Catégorie A	506 000	35%	501 693	35%
Catégorie BBB				
Société du groupe				
Non coté				
Total	1 429 725	100%	1 421 632	100%

3.4.1.7. Risque de taux d'intérêt – données chiffrées :

Encours au 30 juin 2006 :

(En millions d'euros)	Taux fixe	Taux variable
Emprunts et dettes financières	482,3	838,8
Actifs financiers		-96,0

Passif financier net avant gestion	482,3	742,8
Couverture		
Swaps	130,5	-130,5
Caps	397,5	-397,3
Total couverture	527,8	-527,8
Passif financier net après gestion	1 010,1	215,0

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 2006, Foncière des Murs a souscrit plusieurs instruments de couverture à départ décalé dans le cadre des stratégies de couverture des financements des acquisitions des portefeuilles Accor 1 et Accor 2. Les principales caractéristiques de ces instruments de couverture sont les suivantes :

- des swaps pour un nominal de 195 M€. Les dates de départ de ces swaps s'échelonnent entre 2007 et 2008 et ont une maturité comprise entre 7 et 9 ans.
- des caps et des tunnels pour un nominal de 122 M€. Les dates de départ de ces instruments s'échelonnent entre 2007 et 2008 et ont une maturité comprise entre 6 et 7 ans.

L'impact d'une hausse de 100 bps sur les taux au 30 juin 2006 est de -1,5 M€ sur le cash-flow courant de 2006.

L'impact d'une baisse de 100 bps sur les taux au 30 juin 2006 est de 1,4 M€ sur le cash-flow courant de 2006.

3.4.1.8. Relation de couverture – impact sur les comptes consolidés :

(En milliers d'euros)	Au 30/06/2006
Montant stocké en capitaux propres au titre de l'exercice	7 841
Montant enregistré en résultat au titre de la couverture de flux de l'exercice	253
Total	8 094

La valorisation des couvertures a un impact de 7 841 K€ sur les capitaux propres au 30 juin 2006, dont – 13 073 K€ existant au 31 décembre 2005 et + 20 914 enregistrés en 2006.

3.4.1.9. 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 de LTV (dette sur valeur du patrimoine) à respecter. Au 30 juin 2006, le capital restant dû des emprunts souscrits par le groupe Foncière des Murs étant soumis au respect d'un ratio de LTV est de 90,8 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, par convention de crédit, les niveaux de LTV par convention de crédit concernée :

Établissement	Seuil covenant	Ratio au 30/06/2006	Capital restant dû (K€)
Calyon	70%	47%	11 313
Ixis	75%	48%	52 019
Société générale	65%	47%	12 857
Société générale	75%	66%	14 627
Total			90 816

En plus de ces ratios de structure, le groupe Foncière des Murs doit également respecter des ratios de rentabilité, à savoir des ratios se référant à des niveaux d'ICR (E.B.E. / charges d'intérêts) et DSCR (EBE / charges d'intérêts et amortissements de la dette).

Au 30 juin 2006, l'ensemble de ces ratios est respecté par le Groupe.

3.4.2. Les dettes fournisseurs et comptes rattachés (en milliers d'euros) :

Dettes Fournisseurs et comptes rattachés	Total courant au 30/06/2006	Activité Maisons de retraite	Activité hôtels	Activité holding	Total courant au 31/12/2005
Dettes Fournisseurs (hôtels)	112 277		112 277		90 050
Dettes Fournisseurs (maisons de retraite)	556	556			472
Dettes Fournisseurs (frais généraux)	533			533	446
Total	113 366	556	112 277	533	90 968

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.

3.4.3. Les provisions à court terme (en milliers d'euros) :

Tableau de variations des provisions passif :

	Provisions à l'ouverture.	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				
Autres provisions	21	0	0	0	0	21	0	0	0	0
Total	21	0	0	0	0	21	0	0	0	0

3.4.4. Impôt différé passif :

	Bilan					Impact résultat		
	31/12/2005	Augmentation		Diminution		30/06/2006	Charges	Produits
		Variations de périmètre	Exercice	Reprise et Cession	Autres			
IDA sur acquisition de titres	1					1		
Total IDA	1					1	0	0
IDP sur écart de réévaluation	274	139			271	142		
Total IDP	274	139			271	142	0	0

(1) L'augmentation de 139 K€ correspond à l'exit-tax sur l'écart de réévaluation de l'actif Golden Tulip.

3.4.5. Les autres dettes et impôt courant :

Tableau des autres dettes	Courant	Non courant	Total au 30/06/2006	Total au 31/12/2005
Dettes fiscales (1)	2 085		2 085	1 068
Dettes sociales	0		0	0
État - Impôt sur les bénéfiques (2)	116		116	3 436
Autres dettes diverses (3)	14 987		14 987	8 978
Impôt différé passif				
Total	17 188		17 188	13 482

(1) Dans les dettes fiscales sont comptabilisés :

— Exit-Tax : 351 K€ ;

— Impôt foncier : 692 K€ ;

— TVA à payer 1 042 K€.

(2) Il s'agit principalement de l'impôt relatif aux sociétés Belges, pour 99 K€.

(3) Ce poste enregistre notamment :

— la commission apporteur relative à l'opération Accor 2 : 5 382 K€ ;

— la commission apporteur relative à l'acquisition Clavette : 299 K€ ;

— la commission apporteur relative à l'acquisition de la SNC Hôtel 37 place René Clair : 275 K€ ;

— les prestations de property effectuées par Foncière des Régions : 1 381 K€ ;

— les prestations d'asset management de FDM Gestion : 2 185 K€ ;

— les refacturations par Suren relatives à l'opération Suren : 363 K€ ;

— la TVA relative à l'opération Accor 2 : 4 314 K€.

3.4.6. Les engagements hors bilan :

Tableau relatif aux engagements hors bilan :

	30/06/2006	31/12/2005
--	------------	------------

Cautions de contre garantie sur marchés		
Créances cédées non échues		
Nantissements, hypothèques et sûretés réelles	556 030	212 114
Autres engagements donnés		
Total	556 030	212 114

Nantissements au 30 juin 2006 :

Type de nantissements/hypothèques	Montant d'actifs nantis	Total du poste de bilan	% Correspondant
Sur immobilisations incorporelles			
Sur immobilisations corporelles			
Sur immeubles de placement	556 030	1 959 832	28%
Sur immobilisations financières			
Total	556 030	1 959 832	28%

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 Fonciage 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.

Au 30 juin 2006, 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 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 oeuvre 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 2006 pour 106 830 K€.

— Engagements vis-à-vis du vendeur : Les actifs acquis ne peuvent être cédés avant l'expiration d'un délai de 5 ans.

— Garanties hypothécaires données :

– Les 14 maisons de retraite détenues par Foncière des Murs sont données en garantie dans le cadre de leur financement (hypothèques de premier rang).

– Les 18 maisons de retraite détenues par Fonciage sont données en garantie dans le cadre de leur financement (hypothèque de premier rang).

– Les 2 hôtels détenus par la SNC Foncière Otello sont donnés en garantie dans le cadre de leur financement (hypothèques de premier rang).

– L'hôtel Golden Tulip détenu par la SCI René Clair est donné en garantie dans le cadre de son financement (hypothèque de premier rang).

– Les 10 hôtels détenus par les sociétés belges filiales de Foncière Ulysse et les 32 hôtels détenus par Foncière des Murs sont donnés en garantie dans le cadre de leur financement.

4. – Notes sur le compte de résultat au 30 juin 2006.

4.1. Résultat opérationnel courant :

4.1.1. Résultat opérationnel avant cessions des actifs de placement :

A. Chiffre d'affaires :

	Au 30/06/2006	Au 30/06/2005
Loyers des maisons de retraite (1)	10 245	(a) 4 063
Loyers des hôtels (2)	38 165	0
Total	48 410	4 063

(a) Au 30 juin 2005, le chiffres d'affaires de 4 063 K€ inclut 202 K€ d'impôt foncier. A compter du 1er janvier 2006, la refacturation de l'impôt foncier est classée en autres produits d'exploitation.

(1) Il s'agit des loyers des 54 maisons de retraite, dont 54 K€ de chiffre d'affaires relatif à l'actif Clavette acquis en mars 2006, 6 213 K€ de chiffre d'affaires relatif aux 31 maisons de retraites acquises en 2005, et 3 978 K€ de chiffre d'affaires des maisons de retraite acquises en 2004.

(2) Il s'agit des loyers relatifs aux 197 hôtels, dont 2 471 K€ de chiffre d'affaires des 68 hôtels acquis en mai 2006, 744 K€ de chiffre d'affaires d'un hôtel acquis en janvier 2006 et 34 950 K€ de chiffre d'affaires des 128 hôtels acquis en juin 2005.

B. Locations simples (côté bailleur) :

Typologie des baux	Maisons de retraite	Hôtels
Base de détermination des loyers conditionnels	Suivant bail	Suivant chiffre d'affaires des hôtels
Conditions d'options de renouvellement ou d'achat	Proposition de renouvellement de 6 mois avant l'échéance du bail	Proposition de renouvellement 6 mois avant l'échéance du bail
Clauses d'indexation	Indice du coût de la construction	En fonction du chiffre d'affaires des hôtels (*)
Terme	12 ans fermes	12 ans fermes

(*) L'indexation est réalisée en fonction du chiffre d'affaires ou selon la clause de sauvegarde en cas de travaux entraînant la fermeture d'au-moins 25% des chambres.

Locations simples côté bailleur :

(En milliers d'euros)	30/06/2006
Revenus locatifs de location simple	48 410
Dont loyers conditionnels Accor	38 165

(En milliers d'euros)	30/06/2006
Loyers minimaux des maisons de retraite à recevoir au titre des contrats de location simple non résiliables	220 810
Moins d'un an	20 630
De un an à cinq ans	85 670
Au delà de cinq ans	114 510
Total	220 810

C. Locations-financement :

Foncière des Murs - Accor 1 :

(En millions d'euros)	30/06/2006		
	Part capital	Part intérêts	Total
Location-financement des immeubles de placement :			
A moins d'un an	51,9	32,1	84,1
De un an à cinq ans	338,4	85,7	424,1
Au delà de cinq ans	254,0	33,7	287,7
Loyers minimum à payer	644,4	151,5	795,9
A moins d'un an	50,8	31,7	82,4
De un an à cinq ans	304,6	78,2	382,8
Au delà de cinq ans	191,9	26,1	218,0
Valeur actualisée des paiements au titre des contrats de location-financement	547,3	136,0	683,2

Foncière des Murs - Accor 2 :

(En millions d'euros)	30/06/2006		
	Part Capital	Part intérêts	Total
Location-financement des immeubles de placement			
A moins d'un an	16,7	6,2	22,9
De un an à cinq ans	46,2	18,0	64,3
Au delà de cinq ans	59,8	13,0	72,8
Loyers minimum à payer	122,758	37,2	160,0

A moins d'un an	16,5	6,1	22,6
De un an à cinq ans	40,4	16,9	57,3
Au delà de cinq ans	41,8	11,4	53,2
Valeur actualisée des paiements au titre des contrats de location-financement	98,7	34,39	133,1

Foncière des Murs - Suren 2 :

(En millions d'euros)	30/06/2006		
	Part Capital	Part intérêts	Total
Location-financement des immeubles de placement			
A moins d'un an	3,740	1,253	4,993
De un an à cinq ans	10,625	4,337	14,963
Au delà de cinq ans	16,376	2,893	19,270
Loyers minimum à payer	30,741	8,484	39,225
A moins d'un an	3,686	1,229	4,915
De un an à cinq ans	9,527	3,915	13,441
Au delà de cinq ans	11,781	2,197	13,979
Valeur actualisée des paiements au titre des contrats de location-financement	24,994	7,341	32,335

D. Charges des activités ordinaires :

	Au 30/06/2006	Au 30/06/2005
Autres achats et charges externes	2 193	583
Impôts et taxes	751	209
Charges de personnel	0	0
Dotations aux amortissements et provisions	0	2
Autres charges d'exploitation	29	0
Total	2 973	794

— Autres achats et charges externes : Ce poste comprend notamment :

- des prestations groupe d'Asset pour 909 K€ et de property pour 651 K€ ;
- des honoraires (433 K€) ;
- divers frais généraux (200 K€).

— Les impôts et taxes : Il s'agit essentiellement de la taxe foncière pour 692 K€. Son augmentation est due à l'intégration des portefeuilles Accor 2 et Hermitage 2 sur la période.

— 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.

— Autres charges : Il s'agit des jetons de présence pour un montant de 29 K€.

4.1.2. Résultat opérationnel courant :

— La variation de juste valeur correspond à :

- l'évolution favorable de juste valeur des maisons de retraite : 37 188 K€ ;
- l'évolution favorable de juste valeur des hôtels : 17 690 K€.

— Les autres produits et charges opérationnels incluent :

- 496 K€ de charges pour des opérations de développement qui n'ont pas abouties ;
- 5 K€ d'autres charges opérationnelles diverses.

4.2. Résultat financier :

	Au 30/06/2006	Au 30/06/2005
Revenus des équivalents de trésorerie	891	154

Produits financiers d'actualisation	351	0
Variation positive de juste valeur actifs et passifs financiers	252	0
Total produits financiers	1 494	154
Charges d'intérêts sur opérations de financement	-22 429	-1 423
Charges financières d'actualisation	0	0
Variation négative de juste valeur actifs et passifs financiers	0	-678
Charges nettes financières des provisions	-144	0
Total charges financières	-22 573	-2 101
Résultat financier	-21 079	-1 947

4.3. Impôts sur les sociétés (en milliers d'euros) :
Impôts en consolidation et preuve d'impôt :

Informations :	
Impôt exigible	
A. Charges (et/ou produits) d'impôt exigible	123
B. Ajustement de l'exercice au titre de l'impôt exigible	
Sous-total	123
A. Charges d'impôt	
Impôt exigible	123
Impôt différé	
Total	123
B. Preuve d'impôt exigible	
Résultat de l'ensemble consolidé	79 420
Correction IS	-123
Résultat de l'ensemble consolidé avant IS	79 543
Total	79 543
Résultat des sociétés en régime SIIC Base exonérée	79 180
Base assujettie	363
Dont résultat des sociétés taxable en France Base assujettie	72
Impôts théoriques (Base x 33,33%)	24
Dont Résultat des sociétés belges Base assujettie	291
Impôts théoriques (Base x 33,99%)	99
Total IS	123

4.4. Résultat par action :

(En milliers d'euros)	Au 30/06/2006	Au 30/06/2005
Résultat net part du groupe	79 420	5 600
Nombre d'actions retenu pour le calcul du résultat par action		
Nombres d'actions à l'ouverture	6 936 941	940 666
Augmentation de capital en numéraire du 24 juin 2005		2 351 665
Nombres d'actions retenues pour le calcul du résultat par action	6 936 941	1 018 621
Nombre moyen d'actions en circulation	6 935 945	1 018 621
Résultat net part du groupe par action	11,45	5,50
Résultat net part du groupe par action dilué	11,45	5,50

4.5. Cash flow par action :

(En milliers d'euros)	30/06/2006
Cash Flow	24 499
Nombre de titres à l'ouverture	6 936 941
Nombre moyen de titres nouveaux dans l'exercice	
Nombre moyen de titres	6 936 941
Cash Flow par action	3,53

5. – Information sectorielle.

5.1. Résultat par secteur d'activité :

Résultat consolidé au 30 juin 2006 (en milliers d'euros) :

Postes	Total	Activité maisons de retraite France	Activité hôtels France	Activité hôtels Belgique	Total Activité hôtels	Activités autres
Produits des activités ordinaires :						
Recettes locatives	48 410	10 245	37 632	533	38 165	0
Recettes des parcs de stationnement	0	0	0		0	0
Recettes des murs d'exploitation	0	0	0		0	0
Cessions d'immeubles en stocks	0	0	0		0	0
Prestations	0	0	0		0	0
Montant net du chiffre d'affaires	48 410	10 245	37 632	533	38 165	0
Autres produits d'exploitation	850	538	280	32	312	
Total produits opérationnels courants	49 260	10 783	37 912	565	38 477	0
Charges des activités ordinaires :						
Autres achats et charges externes	2 193	456	1 189	64	1 253	484
Impôts, taxes et versements assimilés	751	442	248	32	280	29
Charges de personnel	0	0	0	0	0	0
Dotations aux amortissements et aux provisions	0	0	0	0	0	0
Charges nettes des provisions sur actif circulant	0	0	0	0	0	0
Charges nettes des provisions pour risques et charges	0	0	0	0	0	0
Autres charges d'exploitation	29	0	0	0	0	29
Total charges opérationnelles courantes	2 973	898	1 437	96	1 533	542
1. Résultat opérationnel avant cessions des actifs de placement	46 287	9 885	36 475	469	36 944	-542
Cessions d'actifs non-courants	0	0	0	0	0	0
Coûts des cessions d'actifs non-courants	0	0	0	0	0	0
Variation de juste valeur d'actifs de placement	54 878	37 188	17 690	0	17 690	0
Autres charges et produits non courants	-501	0	0	0	0	-501
Total autres produits et charges opérationnels	54 377	37 188	17 690	0	17 690	-501
2. Résultat opérationnel courant	100 664	47 073	54 165	469	54 634	-1 043

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 2006 soit les maisons de retraite et les hôtels.

L'ensemble des actifs immobiliers est détenu sur le territoire français et belge qui constitue les deux secteurs géographiques de la société.

5.2. Actifs par secteur (en milliers d'euros) :

Immobilisations corporelles	Activité			
	Maisons de retraite	Hôtels France	Hôtels Belgique	Total
Terrains				
Constructions				

Autres immobilisations	57			57
Immobilisations en cours	42			42
	99	0	0	99
Amortissements constructions				
Amortissements autres	44			44
Net	55	0	0	55

Immeubles de placement	Activité			
	Maisons de retraite	Hôtels France	Hôtels Belgique	Total
Immeubles de placement	301 806	1 555 963	102 063	1 959 832
Actifs destinés à la vente				0
	301 806	1 555 963	102 063	1 959 832

Immobilisations financières	Activité			
	Maisons de retraite	Hôtels France	Hôtels Belgique	Total
Autres titres immobilisés	32			32
Prêts	261			261
Autres actifs financiers	440			440
	733	0	0	733
Provisions	11			11
Net	722	0	0	722

Emprunts	Activité				
	Maisons de retraite	Hôtels France	Hôtels Belgique	Holding	Total
Dette de crédit-bail	31 180	854 010			885 190
Soldes créditeurs de banque				4 409	4 409
Intérêts courus non échus	1 211	1 504	2	420	3 137
Emprunts	101 560	340 835	68 891		511 286
Total	133 951	1 196 349	68 893	4 829	1 404 022

Dettes fournisseurs	Activité				
	Maisons de retraite	Hôtels France	Hôtels Belgique	Holding	Total
Dettes fournisseurs	556	111 745	532	533	113 366
Total	556	111 745	532	533	113 366

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

6. – Relations avec les parties liées.

6.1. 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.

6.2. Transactions avec les parties liées :

— Transaction avec FDM Gestion (gérant de la société) : FDM Gestion assure l'Asset management des maisons de retraite et des hôtels, à ce titre il a été pris en charge 909 K€ au 30 juin 2006 ;

— Transactions avec Foncière des Régions :

– Foncière des Régions facture à Foncière des Murs des commissions d'apporteur d'affaires, soit 4 500 K€ pour la réussite de l'opération Accor 2, 250 K€ pour l'acquisition du château Clavette et 230 K€ pour l'acquisition de la SNC Hôtel 37 place René Clair.

– Foncière des Régions assure le property management du groupe Foncière des Murs, à ce titre, il a été pris en charge 651 K€ au 30 juin 2006.

7. – Rémunération de l'organe de direction.

— Rémunération des mandataires sociaux : Au 30 juin 2006, il a été provisionné 29 K€ de jetons de présence aux membres de Conseil de surveillance.
 — Rémunération du Gérant et de l'Associé Commandité : Gérant commandité, FDM Gestion percevra au titre du 1er semestre 2006 une rémunération au titre de ses fonctions de 909 553 €.
 Sur le bénéfice distribuable de l'année 2006, une somme égale à 500 000 € est versé à l'associé commandité, FDM Gestion (obligation statutaire).

8. – Périmètre de consolidation.

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, elle-même intégrée dans le périmètre de consolidation de Batipart.

8.1. Date de clôture des comptes. — Toutes les sociétés consolidées clôturent leurs comptes au 31 décembre de chaque année.

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

8.3. Ancien périmètre. — Au 30 juin 2006, le périmètre de consolidation comprend 32 sociétés contre 14 sociétés au 31 décembre 2005. L'exercice a enregistré l'entrée de 18 sociétés.

Ancien périmètre :

Désignation	Adresse	Capital social (K€) 2005	% de détention 2005	Objet	Méthode
SCA Foncière des Murs, Siren : 955 515 895	28, rue Dumont d'Urville 75116 Paris	110 991	100	Acquisition terrains et d'immeubles dans le secteur de l'hôtellerie, de la santé et des loisirs	société-mère
SCI Fonciage, Siren : 454 075 565	28, rue Dumont d'Urville 75116 Paris	20 001	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 Marcq en Baroeul, 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 Frejus, 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	28 rue Dumont d'Urville 75116 Paris	1	99.90	Acquisition par voie d'apports ou autrement et gestion d'immeubles	IG
SARL 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
SCI Pontlieue Tironneau, Siren : 450 626 163	28, rue Dumont d'Urville 75116 Paris	400	100	Acquisition d'un immeuble sis Le Mans, administration et exploitation par bail, location ou autrement dudit immeuble	IG
SCI Castel Immo, Siren : 379 454 101	28, rue Dumont d'Urville 75116 Paris	305	100	Acquisition, propriété, administration et exploitation par bail ou autrement de tous immeubles bâtis ou non bâtis	IG
SCI Actifoncier, Siren : 788 033 629	28, rue Dumont d'Urville 75116 Paris	199	100	Acquisition d'un terrain sis à Olivet, l'exploitation par bail ou autrement de ce terrain et de tous immeubles bâtis ou non bâtis	IG
SCI de la Noue, Siren : 379 493 778	28, rue Dumont d'Urville 75116 Paris	1	100	Acquisition d'un terrain sis à Nogent Le Rotrou, l'exploitation par bail ou autrement de ce terrain et de tous immeubles bâtis ou non bâtis	IG
SCI Saint Mandrier, Siren : 381 192 319 (2)	28, rue Dumont d'Urville 75116 Paris	1	100	Acquisition d'un terrain sis à Saint Mandrier, l'exploitation par bail ou autrement de ce terrain et de tous immeubles bâtis ou non bâtis	IG

IG : Intégration globale.

8.4. Entrées et sorties dans le périmètre :

Désignation	Adresse	Capital social (K€) 2006	% de détention 2006	Objet	Méthode
Entrées de périmètre					
SNC Hôtel René Clair, Siren : 393 774 187(1)	28, rue Dumont d'Urville 75116 Paris	5 793	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers	IG
SARL Foncière Hattingen, Siren : 489 941 450	46, avenue Foch 57000 Metz	1	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers	IG
SAS Foncière Ulysse, Siren : 489 941 385 (2)	46, avenue Foch 57000 Metz	37	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers	IG
SA Ulysse Belgique, n° Entreprise : 880 778 212 (2)	rue Royale 97 1000, Bruxelles Belgique	5 922	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers, participation dans toute société commerciale	IG
SA Ulysse Tréfonds, n° Entreprise : 880 792 167 (2)	rue Royale 97 1000, Bruxelles Belgique	7 363	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers, participation dans toute société commerciale	IG
SA Foncière no Bruxelles Grand Place, n° Entreprise : 881 446 522 (2)	rue Royale 97 1000, Bruxelles Belgique	447	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers, participation dans toute société commerciale	IG
SA Foncière no Bruxelles Aéroport, n° Entreprise : 881 445 928 (2)	rue Royale 97 1000, Bruxelles Belgique	453	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers, participation dans toute société commerciale	IG
SA Foncière no Bruges Centre, n° Entreprise : 881 445 235 (2)	rue Royale 97 1000, Bruxelles Belgique	293	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers, participation dans toute société commerciale	IG
SA Foncière Gand Centre, n° Entreprise : 880 832 650 (2)	rue Royale 97 1000, Bruxelles Belgique	62	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers, participation dans toute société commerciale	IG
SA Foncière Gand Cathédrale, n° Entreprise : 881 443 651 (2)	rue Royale 97 1000, Bruxelles Belgique	62	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers, participation dans toute société commerciale	IG
SA Foncière Gand Opera, n° Entreprise : 881 441 572 (2)	rue Royale 97 1000, Bruxelles Belgique	191	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers, participation dans toute société commerciale	IG
SA Foncière IB Bruxelles Grand Place, n° Entreprise : 881 444 641 (2)	rue Royale 97 1000, Bruxelles Belgique	393	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers, participation dans toute société commerciale	IG
SA Foncière IB Bruxelles Aéroport, n° Entreprise : 881 444 245 (2)	rue Royale 97 1000, Bruxelles Belgique	137	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers, participation dans toute société commerciale	IG
SA Foncière Ib Bruges Centre, n° Entreprise : 881 440 285 (2)	rue Royale 97 1000, Bruxelles Belgique	237	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers, participation dans toute société commerciale	IG
SA Foncière Antwerp Centre, n° Entreprise : 881 440 879 (2)	rue Royale 97 1000, Bruxelles Belgique	181	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers, participation dans toute société commerciale	IG
SA Foncière Bruxelles Expo Atomium, n° Entreprise : 881 442 265 (2)	rue Royale 97 1000, Bruxelles Belgique	106	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers, participation dans toute société commerciale	IG
SA Foncière Bruxelles Sainte-Catherine, n° Entreprise : 881 442 958 (2)	rue Royale 97 1000, Bruxelles Belgique	460	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers, participation dans toute société commerciale	IG
SA Foncière IGK, n° Entreprise : 881 491 755 (2)	rue Royale 97 1000, Bruxelles Belgique	62	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers, participation dans toute société commerciale	IG
Sorties de périmètre					
Néant					

(1) Cette société a été acquise le 6 janvier 2006, porteuse de l'hôtel Golden Tulip.

(2) Ces sociétés ont été créées dans le cadre de l'opération Accor 2 Belgique.

	30/06/2006	31/12/2005	30/06/2005
A. Opérations liées à l'activité			
Résultat net global	79 462	99 694	5 631
Dotations nettes aux amortissements et provisions	123	39	2
Gains et pertes résultant des variations de juste valeur sur les immeubles de placement	-54 878	-78 806	-4 947
sur les instruments financiers	-603	374	678
Autres produits et charges calculés			
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	24 104	21 301	1 364
Coût de la dette financière nette	20 948	20 379	1 486
Charge d'impôt	123	491	201
Capacité d'autofinancement avant coût de la dette financière nette d'impôt	45 175	42 171	3 051
Intérêts payés	-19 979	-19 173	-754
Impôts payés	-3 572	-31	
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	-29 401	-15 184	-18 754
Flux net de trésorerie généré par l'activité	-7 777	7 783	-16 457
B. Opérations d'investissement			
Acquisition d'immobilisations incorporelles, corporelles et de placement			
Acquisition de contrats de crédit-bail	-80 292	-220 188	-172 284
Immeubles de placement détenus en propre	-267 989	-73 219	-27 216
Autres acquisitions d'immobilisations corporelles	-16 435	-6 550	-514
Investissements opérationnels	-364 716	-299 957	-200 014
Acquisition de titres consolidés	-7 831	-12 763	
Variation des dépôts de garantie versés		233	
Dividendes reçus			
Incidence des variations de périmètre		11 277	
Investissements financiers	-7 831	-1 253	
Flux net de trésorerie généré plié aux opérations d'investissement	-372 547	-301 210	-200 014
C. Opérations de financement			
Augmentation de capital		347 240	295 115
Dividendes mis en paiement au cours de l'exercice	-19 229	-2 504	-2 504
Dividendes versés aux minoritaires			
Variation de la trésorerie issue des opérations de capital	-19 229	344 736	292 611
Emprunts souscrits pour l'acquisition d'immeubles de placement en crédit-bail			
Emprunts souscrits pour l'acquisition d'immeubles de placement détenu en propre	411 999	80 784	43 271
Juste valeur			
Dépôt			
Variation des instruments de couverture			
Remboursement des dettes financières liées aux contrats de crédit-bail	-15 157	-12 298	
Remboursement des emprunts liés aux immeubles de placement détenus en propre	-4 705	-41 666	-7 558
Variation de la trésorerie issue des opérations de financement	392 137	26 820	35 713

Flux net de trésorerie généré plié aux opérations de financement	372 908	371 556	328 324
Variation nette de la trésorerie	-7 416	78 129	111 853
Trésorerie nette à l'ouverture	99 038	20 909	20 909
Trésorerie nette à la clôture	91 622	99 038	132 762
Trésorerie et équivalent de trésorerie	96 031	104 012	133 007
Découverts bancaires	-4 409	-4 974	-245
Trésorerie nette	91 622	99 038	132 762

10. – Autres informations.

Conformément au référentiel IFRS, les tableaux présentés ci-après visent à mettre en perspective les incidences sur les états financiers consolidés de la période des opérations de développement présentées au chapitre 1 de l'annexe aux états financiers (« événements significatifs du semestre »).

	2006 IFRS publié	2006 Dont contribution des acquisitions de l'exercice
Immeubles de placement	1 959 832	532 967
Dettes financières courantes et non courantes	1 404 021	534 427

	30/06/2005 IFRS	30/06/2006 IFRS		
	Publié	Périmètre constant	Contribution des acquisitions	Publié
Chiffre d'affaires	4 063	3 978	44 432	48 410
Résultat opérationnel avant cessions	3 270	3 779	42 508	46 287
Résultat financier	-1 947	-1 345	-19 734	-21 079
Résultat net - Part de Groupe	5 601	17 042	62 378	79 420

	2006 IFRS publié	2006 Avec effet des acquisitions en semestre plein
Chiffre d'affaires	48 410	61 867
Résultat opérationnel avant cessions	46 287	58 774
Résultat opérationnel courant	100 664	113 151
Résultat financier	-21 079	-27 901
Résultat net - Part de Groupe	79 420	85 082

B. — Rapport d'activité du 1er semestre 2006.

Au cours de ce premier semestre 2006, dans un environnement très concurrentiel mais encore favorable à l'investissement immobilier, et dans le cadre de sa politique active de partenariat, Foncière des Murs a poursuivi ses investissements et enregistré une progression significative de ses résultats.

1. Des Investissements d'un montant global de 514 M€ hors droits.

1.1. Acquisition de 68 nouveaux hôtels exploités par le Groupe Accor pour 490 M€. — Conformément au protocole d'accord signé le 7 mars 2006 avec le Groupe Accor portant sur l'acquisition de 76 actifs situés en France et en Belgique, Foncière des Murs a acquis le 31 mai 2006 64 hôtels et 3 instituts de thalassothérapie, et courant juin un hôtel supplémentaire. Le montant global de ces investissements ressort à 490 M€ hors droits, incluant 31 M€ de travaux d'investissements à réaliser dans le cadre d'un plan de travaux triennal couvrant les années 2006 – 2009.

58 de ces actifs sont situés en France et 10 en Belgique, globalement exploités sous les enseignes IBIS (58% des chambres), Mercure (23%) Novotel (17%) et Sofitel (3%).

Les 8 actifs complémentaires (6 en France et 2 en Belgique) devraient être acquis d'ici la fin de l'année 2006 pour un montant global d'environ 93 M€ hors droits.

1.2. Acquisition d'un hôtel à Boulogne-Billancourt (92). — Dans le cadre du partenariat établi depuis 2005 avec le Groupe Accor, Foncière des Murs a acquis le 6 janvier 2006 les murs d'un hôtel de 180 chambres sous l'enseigne Golden Tulip situé à Boulogne-Billancourt (92) dont Accor a acquis simultanément le fonds de commerce qui est maintenant exploité sous l'enseigne Mercure.

Effectuée sous forme de rachat des titres de la SCI Hôtel 37 place René Clair, détentrice de ce seul actif, l'acquisition a représenté un montant global de 21,4 M€ hors droits.

1.3. Acquisition d'un établissement de soins de suite et de réadaptation à Bordeaux (33). — Dans le cadre du contrat de partenariat signé avec le Groupe Suren Medidep, ce dernier a sollicité Foncière des Murs pour le rachat des murs d'un établissement de soins de suite et de réadaptation situé à Bordeaux (33) dont il acquerrait le fonds de commerce.

L'acquisition de cet établissement qui comprend 62 lits pour un total autorisé de 68, a été réalisée le 13 mars 2006 pour un prix de 2,5 M€ hors droits. Au total, les investissements réalisés au cours du 1er semestre 2006 par FONCIERE DES MURS ont représenté un montant total d'environ 514 M€ hors droits.

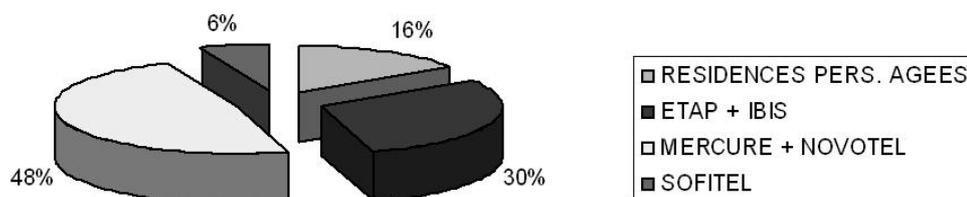
2. Un patrimoine au 30 juin 2006 représentant une valeur de près de 2 milliards d'euros. — A la suite des investissements significatifs réalisés au cours de la période sous revue, le patrimoine global de Foncière des Murs au 30 juin 2006 est composé de 251 actifs :

— 194 hôtels et 3 instituts de thalassothérapie ;

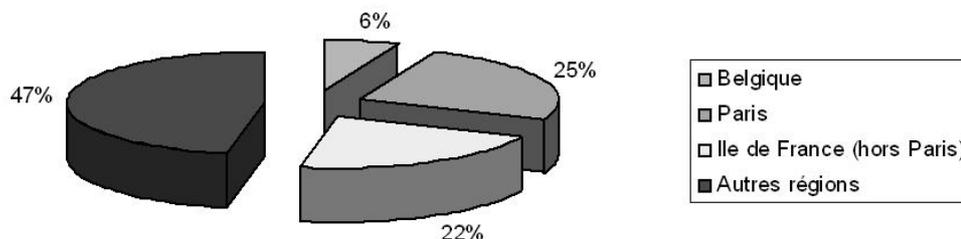
— 54 résidences pour personnes âgées.

Retenus au bilan pour une valeur globale de 1 960 M€, en augmentation de 588 M€ sur six mois.

Composition du patrimoine en valeur au 30 juin 2006.



REPARTITION PAR GRANDES ZONES GÉOGRAPHIQUES EN VALEUR AU 30/06/2006



La valeur du patrimoine a progressé de 4% à périmètre constant par rapport aux expertises du 31 décembre 2005.

Ces expertises ont été réalisées par des experts indépendants sur l'ensemble des actifs, hors le portefeuille Accor acquis en mai et juin qui a été pris pour sa valeur d'acquisition.

3. Actif net réévalué. — Compte tenu d'une variation positive de juste valeur des actifs d'un montant global de 54,9 M€ et d'une valorisation en mark to market de la dette, l'actif net réévalué droits compris s'élève à 678 M€ au 30 juin 2006 (pour un ANR hors droits de 563 M€).

Rapporté à chacune des 6 936 941 actions composant le capital social de la société, l'ANR droits compris ressort à 97,7 € par action, en progression de 20% sur 6 mois.

4. Comptes consolidés au 30 juin 2006. — Les comptes au 30/06/2006 ont été arrêtés en appliquant le référentiel IFRS et en adoptant le principe de juste valeur pour l'ensemble des actifs et des passifs.

Ils intègrent au bilan les effets des 514 M€ hors droits d'investissements réalisés au cours du semestre, alors que l'acquisition du portefeuille de 68 hôtels Accor n'impacte le compte de résultat que sur 1 mois, compte tenu de sa mise en loyer au 1er juin 2006.

4.1. Résultats et cash flow courant. — Le chiffre d'affaires consolidé du premier semestre s'élève au 30 juin 2006 à 49,3 M€, enregistrant le plein effet des investissements réalisés courant 2005, par rapport à 4,1 M€ enregistrés au 30 juin 2005.

Le cash flow courant récurrent s'élève pour sa part à 24,5 M€, soit 3,53 € par action, par rapport respectivement à 2,0 M€ et 1,97 € par action un auparavant.

Compte tenu de la variation positive de juste valeur des actifs de 54,9 M€, le résultat net part du Groupe s'élève à 79,4 M€, soit 11,44 €/action, en très nette augmentation par rapport au 30 juin 2005 où il était de 5,6 M€ et 5,50 € par action.

4.2. Structure bilantielle. — Au 30 juin 2006, le total du bilan consolidé s'élève à 2 101 M€, en augmentation de 40% par rapport au 31 décembre 2005, sous l'effet des investissements réalisés au 1er semestre. Les fonds propres consolidés s'élèvent au bilan à 563,3 M€ enregistrant, par rapport au 31 décembre 2005, le résultat part du groupe (+ 79,4 M€), la distribution du dividende 2005 (- 19,2 M€) et l'écart d'évaluation sur actifs financiers (+ 20,9 M€).

La dette nette s'élève à 1 422,0 M€ dont 885,2 M€ de dettes de crédit bail, 511,1 M€ d'emprunts auprès des établissements de crédit, 106,8 M€ de travaux sur les hôtels Accor, après prise en compte de la trésorerie et des équivalents de trésorerie pour 96,0 M€.

A l'actif, les immobilisations « actifs non courants » passent de 1 373 M€ au 31 décembre 2005 à 1 960 M€ au 30 juin 2006, soit une augmentation de 43% en 6 mois due aux investissements importants réalisés pendant la période.

5. Perspectives. — Les tendances observées au cours du 1er semestre devraient se confirmer au cours du deuxième, compte tenu de la prise en compte à plein des loyers sur les investissements réalisés jusqu'au 30 juin 2006.

Le deuxième semestre enregistrera également une opération d'investissement significative dans un nouveau secteur d'activité, la restauration commerciale.

Un protocole d'accord a en effet été signé le 20 juillet 2006 avec un des leaders de ce secteur, le Groupe Courtepaille, en vue de l'acquisition par Foncière des Murs de 71 actifs situés sur l'ensemble du territoire national, pour un montant global de 118,8 M€ droits inclus. La réalisation effective devrait intervenir d'ici le 15 octobre 2006, avec la signature de baux triple net de 12 ans fermes (renouvelables 3 fois) dont le loyer annualisé représentera un montant global d'environ 7,7 M€ HT.

Le financement de cet investissement sera couvert par un prêt d'environ 78,4 M€ et des fonds propres pour 42,3 M€.

De ce fait, l'augmentation de capital de Foncière des Murs programmée pour le 2e semestre 2006 en vue notamment de mobiliser la partie fonds propres des acquisitions du 1er semestre 2006, passera de 230 M€ à environ 300 M€, permettant à Foncière des Murs de maintenir ses équilibres financiers dans les limites fixées dans son plan stratégique.

C. — Rapport des commissaires aux comptes sur l'information semestrielle 2006.

Mesdames, Messieurs,

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 des comptes semestriels consolidés de la société Foncière des Murs, relatifs à la période du 1er janvier au 30 juin 2006, 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 de votre gérance. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes professionnelles applicables en France. Un examen limité de comptes intermédiaires consiste à obtenir les informations estimées nécessaires, principalement auprès des personnes responsables des aspects comptables et financiers, et à mettre en oeuvre des procédures analytiques ainsi que toute autre procédure appropriée. Un examen de cette nature ne comprend pas tous les contrôles propres à un audit effectué selon les normes professionnelles applicables en France. Il ne permet donc pas d'obtenir l'assurance d'avoir identifié tous les points significatifs qui auraient pu l'être dans le cadre d'un audit et, de ce fait, nous n'exprimons pas une opinion d'audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, la régularité et la sincérité des comptes semestriels consolidés et l'image fidèle qu'ils donnent du patrimoine, de la situation financière ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

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.

Les commissaires aux comptes:

Batsch-Argilli & Associés:

Serge Argilli ;

Mazars & Guérard:

Pierre Frenoux.