

PUBLICATIONS PÉRIODIQUES

SOCIÉTÉS COMMERCIALES ET INDUSTRIELLES (COMPTES INTERMÉDIAIRES)

FONCIERE DES MURS

Société en commandite par actions au capital de 199 783 888 €.

Siège social : 30, avenue Kleber, 75116 Paris.

955 515 895 R.C.S. Paris.

A. — Comptes consolidés au 30 juin 2007.

I. — Bilan consolidé.

(En milliers d'euros).

Actif	Net au 30-06-2007	Net au 31-12-2006	Passif	Net au 30-06-2007	Net au 31-12-2006
Actifs non-courants			Capitaux propres		
Immobilisations incorporelles			Capital	166 487	166 487
Goodwill	0	0	Primes d'émission, de fusion, d'apport	450 788	495 568
Autres immobilisations incorporelles	0	0	Actions propres	-74	-36
Immobilisations corporelles			Ecart de réévaluation actifs non courants	201 141	78 244
Terrains	0	0	Ecart d'évaluation sur actifs financiers	0	0
Constructions	0	0	Ecart de réévaluation sur instruments financiers	6 569	6 948
Autres	12	13	Evaluation des avantages au personnel	0	0
Immobilisations en Cours	42	42	Actualisation des créances et dettes	0	0
Immeubles de placement			Réserves consolidées	91 750	36 546
Terrains et constructions	2 391 059	2 187 707	Résultats	194 333	180 684
Immobilisations financières			Total capitaux propres part du groupe	1 110 994	964 441
Autres actifs disponibles à la vente	21	21	Intérêts minoritaires	128	92
Prêts	0	284	Total capitaux propres (I)	1 111 122	964 533
Autres actifs financiers	456	449	Passifs non courants		
Instruments financiers	52 517		Emprunts portant intérêts	1 097 301	1 132 014
Participations dans les entreprises associées	0	0	Provisions long terme		0
Total actifs non courants (I)	2 444 107	2 188 516	Passifs d'impôts différés	3 154	1647
			Engagement de retraite et autres		0
			Total passifs non courants (II)	1 100 455	1 133 661

Actifs courants			Passifs courants		
Stocks et en cours	0	0	Fournisseurs & comptes rattachés	111 802	95 520
Créances clients	11 590	9 617	Emprunts à court terme portant intérêts	140 179	74 291
Autres créances	17 230	44 569	Instruments financiers	0	0
Charges constatées d'avance	465	496	Dépôts de garantie des locataires	5 819	5 575
Impôts différés actifs	1	1	Avances & acomptes reçus sur commandes en cours	0	46
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2 493	33 618	Provisions court terme	0	0
Total actifs courants (II)	31 779	88 301	Impôt courant	7	0
Actifs non courants disponibles à la vente (III)		0	Autres dettes	6 474	3 461
			Comptes de régularisation	28	0
			Total passifs courants (III)	264 309	178 623
Total actifs (I + II + III)	2 475 886	2 276 817	Total passifs (I + II + III)	2 475 886	2 276 817

II. — Compte de résultat consolidé.

(En milliers d'euros).

Postes	Exercice 1er Semestre 2007	Exercice 1er Semestre 2006	Exercice 2006
Produits des activités ordinaires			
Recettes locatives	69 960	48 410	115 795
Recettes des parcs de stationnement		0	
Recettes des murs d'exploitation		0	
Cessions d'immeubles en stocks		0	
Prestations		0	0
Montant net du chiffre d'affaires	69 960	48 410	115 795
Autres produits d'exploitation	62	850	109
Total produits opérationnels courants	70 022	49 260	115 904
Charges des activités ordinaires			
Coûts des cessions de stocks		0	
Achats d'immeubles en vue de leur revente		0	
Autres achats et charges externes	4 777	2 193	6 392
Impôts, taxes et versements assimilés	146	751	184
Dotations aux amortissements et aux provisions	1	0	0
Charges nettes des provisions pour risques et charges	0	0	-21
Autres charges d'exploitation	28	29	39
Total charges opérationnelles courantes	4 952	2 973	6 594
1. Résultat opérationnel avant cessions des actifs de placement	65 070	46 287	109 310
Cessions d'actifs non courants	0	0	0
Coûts des cessions d'actifs non courants	0	0	0
Variation de juste valeur d'actifs de placement	138 006	54 878	122 897
Autres charges et produits non courants	-22 130	-501	-494
Total autres produits et charges opérationnels	115 876	54 377	122 403
2. Résultat opérationnel courant	180 946	100 664	231 713

Produits d'intérêt sur opérations de trésorerie	373	891	1 899
Produits des opérations de location financement (CB)		0	
Produits financiers d'actualisation		351	0
Variation positive de juste valeur actifs et passifs financiers	45 063	252	1 580
Total produits financiers	45 436	1 494	3 479
Charges d'intérêt sur opérations de financement	29 996	22 429	51 699
Charges des opérations de location financement (CB)		0	
Charges financières d'actualisation	0	0	437
Variation négative de juste valeur actifs et passifs financiers	0	0	0
Charges nettes financières des provisions	491	144	516
Total charges financières	30 487	22 573	52 652
3. Résultat financier	14 949	-21 079	-49 173
Q.P. dans les résultats des entreprises en équivalence		0	0
4. Résultat avant impôts	195 895	79 585	182 540
Impôts sur les résultats	13	123	149
Impôts différés	1 513	0	1 644
5. Résultat net	194 369	79 462	180 747
Part revenant aux intérêts minoritaires	-36	-42	-63
6. Résultat net part du groupe	194 333	79 420	180 684

Les chiffres par action ci-dessous sont exprimés après division du nominal de l'action par 4 et calculés sur le nombre moyen d'actions de la période.

Postes	Exercice 1er semestre 2007	Exercice 1er semestre 2006	Exercice 2006
Résultat net par action	4,67	2,86	4,34
Résultat net dilué par action	4,67	2,86	4,34

III. — Tableau de variation des capitaux propres.

	Notes	Nombre de titres	Capital	Primes	Titres de l'entreprise consolidante	Ecarts de réévaluation actifs non courants	Ecarts d'évaluation sur actifs financiers
- Situation à la clôture au 31 décembre 2005		6 936 941	110 991	280 176	0	-620	0
- Mouvements :							
Variations de capital de l'entreprise consolidante :							
* augmentation en nature							
* augmentation en numéraire							
* frais imputés sur primes							
Résultat consolidé de l'exercice (part du groupe)							
Distributions effectuées par l'entreprise consolidante				-14 707			
Affectation à la réserve légale				-15 144			
-Autres mouvements :							
Ecart de réévaluation actifs n/ courants SIIC et autres							
Ecart de réévaluation actifs non courants						78 864	
Ecart d'évaluation sur actifs financiers							
Ecart de réévaluation sur instruments financiers							
Avantage au Personnel							

Actualisation des créances et dettes							
Dotations à la réserve légale							
Autres variations actions propres					-91		
Autres variations							
Variations Capitaux Propres des Minoritaires							
Affectation du résultat N-2							
- Situation à la clôture au 30 juin 2006	6 936 941	110 991	250 325		-91	78 244	0
- Mouvements :							
Variations de capital de l'entreprise consolidante :							
* augmentation en nature							
* augmentation en numéraire	3 468 470	55 496	246 262				
* frais imputés sur primes			-1 019				
Résultat consolidé de l'exercice (part du groupe)							
Distributions effectuées par l'entreprise consolidante							
Affectation à la réserve légale							
- Autres mouvements :							
Ecart de réévaluation actifs n/courants SIIC et autres							
Ecart de réévaluation actifs non courants							
Ecart d'évaluation sur actifs financiers							
Ecart de réévaluation sur instruments financiers							
Avantage au Personnel							
Actualisation des créances et dettes							
Dotations à la réserve légale							
Autres variations actions propres					55		
Autres variations							
Variations Capitaux Propres des Minoritaires							
Affectation du résultat N-2							
- Situation à la clôture au 31 décembre 2006	10 405 411	166 487	495 568		-36	78 244	0
- Mouvements :							
Variations de capital de l'entreprise consolidante :							
* augmentation (modif, valeur nominale du titre)							
* augmentation en numéraire							
* frais imputés sur primes					-37		
* augmentation en numéraire (stocks options)							
* augmentation réservée aux salariés							
Résultat consolidé de l'exercice (part du groupe)							
Distributions effectuées par l'entreprise consolidante				-44 743			
Affectation à la réserve légale							
Autres mouvements :							
Ecart de réévaluation actifs non courants						122 897	
Ecart d'évaluation sur actifs financiers							
Ecart de réévaluation sur instruments financiers							
Avantage au Personnel							

(1)

Actualisation des créances et dettes							
Dotations à la réserve légale							
Transfert produits de dilution Foncière des Murs							
Autres variations actions propres						-38	
Autres variations variations taux							
Variations Capitaux Propres des Minoritaires							
Affectation du résultat N-1							
- Situation à la clôture au 30 juin 2007	41 621 644	166 487	450 788	-74	201 141	0	

(1) L'assemblée générale du 24 avril 2007 a approuvé la distribution d'un dividende global de 47 325 K€, soit un dividende de 4,50 € par action et 500 K€ sous forme de dividende précipitaire au bénéfice du Commandité.

	Ecarts de réévaluation sur instruments financiers	Evaluation des avantages au personnel	Actualisation des créances et dettes	Réserves consolidées	Résultat de l'exercice	Totaux Capitaux Propres Groupe	Intérêts des Minoritaires	Totaux Capitaux Propres
- Situation à la clôture au 31 décembre 2005	-13 072	0	0	5 084	99 645	482 204	29	482 233
- Mouvements :								
Variations de capital de l'entreprise consolidante :								
* augmentation en nature								0
* augmentation en numéraire						0		0
* frais imputés sur primes						0		0
Résultat consolidé de l'exercice (part du groupe)					79 420	79 420	42	79 462
Distributions effectuées par l'entreprise consolidante				-4 522		-19 229		-19 229
Affectation à la réserve légale				15 144		0		0
-Autres mouvements :						0		0
Ecart de réévaluation actifs n/ courants SIIC et autres						0		0
Ecart de réévaluation actifs non courants				-78 806		58		58
Ecart d'évaluation sur actifs financiers	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
Autres variations actions propres						-91		-91
Autres variations						0		0
Variations Capitaux Propres des Minoritaires						0		0
Affectation du résultat N-2				99 645	-99 645	0		0
- Situation à la clôture au 30 juin 2006	7 841	0	0	36 545	79 420	563 275	71	563 346
- Mouvements :								
Variations de capital de l'entreprise consolidante :								
* augmentation en nature								0
* augmentation en numéraire						301 758		301 758
* frais imputés sur primes						-1 019		-1 019
Résultat consolidé de l'exercice (part du groupe)					101 264	101 264	21	101 285
Distributions effectuées par l'entreprise consolidante						0		0
Affectation à la réserve légale						0		0
- Autres mouvements :						0		0

Ecart de réévaluation actifs n/courants SIIC et autres						0		0
Ecart de réévaluation actifs non courants						0		0
Ecart d'évaluation sur actifs financiers	-892					-892		-892
Ecart de réévaluation sur instruments financiers						0		0
Avantage au Personnel						0		0
Actualisation des créances et dettes						0		0
Dotation à la réserve légale						0		0
Autres variations actions propres						55		55
Autres variations						0		0
Variations Capitaux Propres des Minoritaires						0		0
Affectation du résultat N-2						0		0
- Situation à la clôture au 31 décembre 2006	6 949	0	0	36 545	180 684	964 441	92	964 533
- Mouvements :								
Variations de capital de l'entreprise consolidante :								
* augmentation (modif, valeur nominale du titre)						0		0
* augmentation en numéraire						0		0
* frais imputés sur primes						-37		-37
* augmentation en numéraire (stocks options)						0		0
* augmentation réservée aux salariés						0		0
Résultat consolidé de l'exercice (part du groupe)					194 333	194 333	36	194 369
Distributions effectuées par l'entreprise consolidante				-2 582		-47 325		-47 325
Affectation à la réserve légale						0		0
Autres mouvements :								
Ecart de réévaluation actifs non courants				-122 897		0		0
Ecart d'évaluation sur actifs financiers	-380					-380		-380
Ecart de réévaluation sur instruments financiers						0		0
Avantage au Personnel						0		0
Actualisation des créances et dettes						0		0
Dotation à la réserve légale						0		0
Transfert produits de dilution Foncière des Murs						0		0
Autres variations actions propres						-38		-38
Autres variations variations taux						0		0
Variations Capitaux Propres des Minoritaires						0		0
Affectation du résultat N-1				180 684	-180 684	0		0
- Situation à la clôture au 30 juin 2007	6 569	0	0	91 750	194 333	1 110 994	128	1 111 122

IV. — Tableau des flux de trésorerie.

	30.06.2007	31.12.2006	30.06.2006
A - Opérations liées a l'activité			
Résultat net global	194 369	180 747	79 462

Dotations nettes aux amortissements et provisions	491	495	123
Gains et pertes résultant des variations de juste valeur			
sur les immeubles de placement	-138 006	-122 897	-54 878
sur les instruments financiers	-45 063	-1 143	-603
Autres produits et charges	20 287		
Plus ou moins-value de cession d'actifs			
Quote-part des sociétés mises en équivalence			
Dividendes reçus			
Capacité d'autofinancement après coût de la dette financière nette d'impôt	32 078	57 202	24 104
Coût de la dette financière nette	29 645	48 946	20 948
Charge d'impôt	1 526	1 793	123
Capacité d'autofinancement avant coût de la dette financière nette d'impôt	63 249	107 941	45 175
Intérêts payés	-28 195	-49 876	-19 979
Impôts payés	-67	-3 814	-3 572
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	33 719	-37 266	-29 401
Flux net de trésorerie généré par l'activité	68 706	16 985	-7 777
B - Opérations d'investissement			
Acquisition d'immobilisations incorporelles, corporelles et de placement			
Acquisition de contrats de crédit-bail		-82 880	-80 292
Immeubles de placement détenus en propre	-69 975	-425 407	-267 989
Autres acquisitions d'immobilisations corporelles	-34 028	-35 967	-16 435
Investissements opérationnels	-104 003	-544 254	-364 716
Acquisition de titres consolidés		-7 833	-7 831
Variation des dépôts de garantie versés		-9	
Prêts	284	-68	
Dividendes reçus			
Incidence des variations de périmètre	-6	-14 222	
Investissements financiers	278	-22 132	-7 831
Flux net de trésorerie généré plie aux opérations d'investissement	-103 725	-566 386	-372 547
C - Opérations de financement			
Augmentation de capital	-37	300 739	
Dividendes mis en paiement au cours de l'exercice	-47 325	-19 229	-19 229
Dividendes versés aux minoritaires			
Variation de la trésorerie issue des opérations de capital	-47 362	281 510	-19 229
Emprunts souscrits pour l'acquisition d'immeubles de placement en crédit-bail			
Emprunts souscrits pour l'acquisition d'immeubles de placement détenu en propre	73 348	521 575	411 999
Juste valeur			
Dépôt			
Variation des instruments de couverture			
Remboursement des dettes financières liées aux contrats de crédit-bail	-50 855	-35 423	-15 157
Remboursement des emprunts liés aux immeubles de placement détenus en propre	-23 847	-287 579	-4 705
Variation de la trésorerie issue des opérations de financement	-1 354	198 573	392 137
Flux net de trésorerie généré plie aux opérations de financement	-48 716	480 083	372 908
Variation nette de la trésorerie	-83 735	-69 318	-7 416
Trésorerie nette à l'ouverture	29 720	99 038	99 038

Trésorerie nette à la clôture	-54 015	29 720	91 622
-------------------------------	---------	--------	--------

V. — Annexe aux comptes consolidés.

1. — Evénements significatifs de la période.

Les faits significatifs intervenus depuis le 1er janvier 2007 concernent :

- l'acquisition en février 2007 d'un EHPAD à Meudon ;
- l'acquisition en janvier 2007 de deux restaurants Courtepaille, comme prévu dans le partenariat signé au mois de juillet 2006 avec le groupe de restauration ;
- l'acquisition en mai 2007 des murs d'un village de vacances exploité par le Groupe Club Méditerranée à Da Balaia, au Portugal ;
- l'augmentation de capital ;
- le refinancement de la dette de crédit-bail des actifs Accor ;
- la comptabilisation des instruments de couverture.

1.1. Acquisition d'un EHPAD à Meudon.

Le 2 février 2007 et dans le cadre de son partenariat avec le Groupe Korian, Foncière des Murs s'est porté acquéreur des murs d'un EHPAD nouvellement exploité par Korian.

Cet actif a été acquis en fonds propres pour 16 M€ hors droits.

1.2. Acquisition de deux restaurants Courtepaille.

Suite au protocole d'accord et au partenariat signé le 21 juillet 2006 avec le Groupe Courtepaille portant sur 71 actifs, Foncière des Murs avait finalisé le 16 octobre 2006, l'acquisition des murs de 69 restaurants pour un montant de 108,5 M€ hors droits.

L'acquisition des 2 derniers actifs encore sous protocole, situé à Caen et Bordeaux, d'une valeur globale de 4,7 M€ hors droits, a eu lieu en janvier 2007. Le loyer annualisé de ces 2 actifs s'élève à 0,3 M€ HT.

Foncière des Murs a financé cette acquisition sur fonds propres à hauteur de 1,6 M€ et par crédit bancaire pour le solde.

1.3. Acquisition d'un village de vacances du Club Méditerranée au Portugal.

Au mois de mai 2007, Foncière des Murs s'est porté acquéreur, via une filiale portugaise, des murs d'un village du Club Méditerranée de 392 chambres réparties dans 3 hôtels partiellement rénovés situé au bord de la mer, en Algarve sur un site de 13,3 ha. Le montant de l'acquisition est de 42 M€ droits inclus et hors travaux prévus pour 5 M€. Cette acquisition a été financée en fonds propres.

Un bail triple net de 15 ans fermes, renouvelable 1 fois pour une durée identique dont 8 ans fermes a été signé avec Club Med SA pour un loyer annuel de 2.7 M€ HT indexé à l'indice ICP Eurostat.

1.4. Refinancement de la dette de crédit bail des actifs Accor.

Au 30 juin 2007, Foncière des Murs et sa filiale Foncière Otello ont levé de manière anticipée les options de crédit bail des actifs en crédit-bail des portefeuilles Accor 1 & 2 (sauf pour 2 actifs conservés en portefeuille) pour un montant de 757 M€ frais et droits compris. A cette date, une dette équivalente a été constatée vis-à-vis des crédits-bailleurs, dont le règlement est intervenu le 3 juillet 2007 par tirage effectué sur une ligne de crédit d'un montant total de 1 175 M€.

Cette ligne, négociée dans le courant du mois de juin 2007, d'une durée de 7 ans, est remboursable en totalité in fine et a une marge évolutive : entre 0,45% et 0,625% suivant le niveau de LTV consolidé.

Outre le refinancement des actifs en crédit Bail, cette ligne servira à financer l'acquisition du portefeuille Jardiland soit 242 M€, et de nouvelles acquisitions pour le solde soit environ 176 M€

1.5. Comptabilisation des instruments de couverture.

A compter du 1er janvier 2007, compte tenu des caractéristiques de son endettement, le Groupe ne qualifie pas à la comptabilité de couverture au sens de la norme IAS 39.

Par conséquent, la variation de la juste valeur des instruments financiers est, à compter du 1er janvier 2007 constatée par le biais du compte de résultat. Le produit ainsi constaté au 30 Juin 2007 s'élève à 45,1 M€ dont 0,4 M€ au titre de la reprise des variations de juste valeur antérieurement constatées en situation nette.

Evénements postérieurs au 30 juin 2007.

1.6. Augmentation de capital.

Le 27 Juin 2007, la société a lancé une augmentation de capital destinée d'une part à financer partiellement les acquisitions nouvelles, et d'autre part à élargir le flottant.

Elle a été réalisée sous forme d'attribution gratuite de BSA (1 BSA pour 1 action), pour un montant brut global de 199,8 M€ (montant net de 196 M€ environ), représentant l'émission de 8.324.328 actions nouvelles (20% du capital) au prix de souscription de 24€, 5 BSA donnant droit de souscrire 1 action nouvelle.

Le règlement-livraison a eu lieu le 16 Juillet 2007.

La répartition du capital avant et après augmentation de capital se présente de la façon suivante :

	Avant augmentation	Après augmentation
Foncière des Régions	23,6%	23,6%
ACM Vie	20,8%	17,3%

Générali Vie	19,3%	16,1%
Prédica	18,1%	15,1%
Pacifica	2,7%	2,2%
Cardif	8,3%	8,3%
Flottant	7,2%	17,4%
Total	100,0%	100,0%

1.7. Acquisition de 57 jardineries du groupe Jardiland.

Début juillet, Foncière des Murs a racheté les murs de 50 jardineries du groupe Jardiland réparties sur l'ensemble du territoire français, pour un montant global de 215 M€ droits inclus. Ces acquisitions d'actifs sont réalisées sous le régime SIIC 3, avec un bail commercial de 12 ans fermes renouvelable 3 fois par périodes de 9 ans (dont 6 ans fermes pour le 1er renouvellement). Les 7 jardineries encore sous protocole pour un montant de 27 M€ seront acquises d'ici le 31 décembre 2007.

Par ailleurs, Foncière des Murs et Jardiland ont conclu un partenariat relatif aux futures opérations de développement.

Le financement de cette opération est assuré par tirage sur la ligne de crédit de 1 175 M€ évoquée ci-dessus au paragraphe 1.5.

1.8. Acquisition de 4 cliniques exploitées par le groupe Générale de Santé.

Courant juillet, Foncière des Murs a fait l'acquisition, via le rachat des sociétés détentrices, de 4 cliniques dont 3 situées à Paris et 1 à Boulogne Billancourt pour une valeur d'actif de 53 M€ droits inclus. Ces cliniques sont exploitées par le groupe Générale de Santé, et Foncière des Murs a repris les baux actuellement en place (Baux 3/6/9, indexés).

1.9. Acquisition de 102 restaurants du groupe Quick.

Au cours du troisième trimestre de l'année 2007, Foncière des Murs va réaliser l'acquisition des murs de 102 restaurants Quick répartis sur l'ensemble du territoire français pour un montant de 316 M€ droits inclus.

Cette opération s'effectuera sous forme d'acquisition d'actifs ou de contrats de crédit-bail sous le régime SIIC 3. Le bail, d'une durée de 12 ans fermes, est renouvelable 3 fois pour une durée de 9 ans (dont 6 ans fermes s'agissant du seul premier renouvellement) et prévoit un loyer triple net, fixe, indexé. Par ailleurs, la signature d'un partenariat est à venir dans lequel Foncière des Murs s'engage à accompagner Quick dans son développement à hauteur de 10 M€ par an.

1.10. Acquisition de 4 villages de vacances Sunparks en Belgique.

Foncière des Murs a signé le 25 juillet un protocole d'accord avec Pierre & Vacances pour l'acquisition de 4 villages de vacances Sunparks en Belgique, pour un montant de 177 M€ droits inclus dont 20 M€ de travaux.

Les baux sur ces actifs seront d'une durée de 15 ans, deux fois renouvelables pour des périodes de 10 ans. Le loyer global annuel, triple net et indexé, s'élèvera à 11 M€, faisant ressortir un taux de rendement de 6,2%. L'acquisition devrait être réalisée fin septembre.

1.11. Création de la société Beni Stabili Hotel.

Une nouvelle société dédiée à de futurs investissements en Italie a été créée en juillet : Beni Stabili Hotel. Cette holding luxembourgeoise est détenue à 80% par Foncière des Murs et à 20% par Beni Stabili

Synthèse des investissements sur plusieurs exercices.

Maisons de retraite	Hôtellerie	Restauration	Loisirs
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 Murs 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 KORIAN (ex-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 KORIAN 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 21,4M€ hors droits, financé par un emprunt bancaire.		

<p>En mars 2006, acquisition de la clinique de convalescence du château de Clavette située à Clavette (Charente-Maritime) pour un montant de 2,5M€ hors frais et droits, financée en fonds propres.</p>	<p>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. Deux autres actifs en Belgique suivront au 3ème trimestre 2006.</p>	<p>En octobre 2006, acquisition des murs de 69 restaurants Courtepaille pour un montant de 108,5 M€ hors droits</p>	
<p>En décembre 2006, acquisition de la clinique Bellevue à Meudon pour un montant de 7,15M€ hors frais et droits, financée en fonds propres.</p>	<p>En décembre 2006, acquisition de l'assiette foncière de l'Ibis Berthier pour 17M€.</p>		
2007			
<p>Le 2 février 2007, acquisition de l'Ehpad à Meudon pour un montant de 16M€ hors frais et droits, financée en fonds propres.</p>		<p>En Janvier 2007, acquisition des 2 nouveaux restaurants Courtepaille prévu dans le protocole signé le 21/07/2006 pour un montant de 4.7 M€ HD.</p>	<p>En Mai 2007, acquisition des murs d'un village Club Med au Portugal pour un montant de 42 M€ DI</p>

2. — Principes et méthodes comptables.

2.1. Principes généraux – Référentiel comptable.

Les comptes consolidés sont établis en conformité avec les normes comptables internationales édictées par l'IASB (International Accounting Standards Board) et adoptées par l'Union Européenne à la date d'arrêté. Ces normes comprennent les IFRS (International Financial Reporting Standards) et IAS (International Accounting Standards) ainsi que leurs interprétations. Ils ont été arrêtés par la gérance en date du 24 juillet 2007.

Les états financiers consolidés semestriels condensés ont été préparés en conformité avec la norme internationale d'information financière IAS 34 « Information financière intermédiaire » et les règles et méthodes comptables sont identiques à celles appliquées dans les comptes consolidés arrêtés au 31 décembre 2006.

Les nouvelles normes suivantes, applicables au 1er janvier 2007 et parues au Journal Officiel de l'Union Européenne à la date de clôture des comptes sont également appliquées, mais n'ont pas d'effet significatif sur l'information financière condensée présentée :

- IAS 1 révisée « Amendements relatifs aux informations sur le capital » ;
- IFRIC 11 « Actions propres et transactions intra-groupe ».

La norme IFRS 7 « Instruments financiers : Informations à fournir », applicable à partir du 1er janvier 2007, n'a pas fait l'objet d'une information dans les états financiers consolidés semestriels condensés.

2.1.1. Principes de consolidation.

Les sociétés pour lesquelles le Groupe exerce directement ou indirectement un contrôle majoritaire sont consolidées par intégration globale. Les sociétés détenues à moins de 50%, mais sur lesquelles le Groupe 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 le Groupe 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, dans le périmètre de consolidation du Groupe, de société contrôlée conjointement.

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 semestriels 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. Leur établissement 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 semestriels. Les estimations significatives réalisées par le Groupe pour l'établissement des états financiers semestriels 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 mises à jour. Il est possible que les résultats futurs des opérations concernées diffèrent de ces estimations.

Outre l'utilisation d'estimations, la direction du Groupe fait usage de jugements pour définir le traitement comptable adéquat de certaines activités et transactions lorsque les normes et interprétations IFRS en vigueur ne traitent pas de manière précise des problématiques comptables concernées. En particulier, la direction exerce son jugement pour la classification des contrats de location (location simple et location-financement).

2.2. Règles et méthodes d'évaluation appliquées par le Groupe.

2.2.1. Immeubles de placement.

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

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

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

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

Le patrimoine de Foncière des Murs est expertisé par des experts indépendants selon un rythme semestriel, avec deux campagnes réalisées, l'une au 30 juin, l'autre au 31 décembre. Les modalités de calcul des expertises sont fixées par un Cahier des Charges Interne, fondé sur les directives des instances de tutelle :

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

Au 30 juin 2007, tous les actifs composant le patrimoine immobilier du Groupe Foncière des Murs (à l'exception du village de vacance Club Méditerranée, retenu pour sa valeur d'acquisition) ont été évalués par des sociétés d'expertise reconnues : DTZ Eurexi, Atisreal Hotels, Jones Lang LaSalle Hotels, DTZ Winssinger Tie Leung et CBRE, sur la base d'un cahier des charges commun élaboré par le Groupe dans le respect des pratiques professionnelles. Les deux méthodes d'évaluation retenues selon le type d'actif et de bail sont :

- l'actualisation des cash-flows (DCF),
- la capitalisation des revenus locatifs.

La fixation de la valeur vénale réalisée à partir des deux méthodes est laissée à la seule appréciation de l'expert.

2.2.2. 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.

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

Dans le cas 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.

2.2.3. Instruments dérivés et instruments de couverture.

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). A compter du 1er janvier 2007, compte tenu des caractéristiques de son endettement, le Groupe ne qualifie plus à la comptabilité de couverture au sens de la norme IAS 39. Tous les instruments dérivés sont donc comptabilisés à leur juste valeur et les variations sont inscrites au compte de résultat. Les variations de juste valeur des instruments financiers constatées en capitaux propres jusqu'au 31/12/2006 sont reprises sur la durée restant à courir des instruments de couverture.

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

3. — Notes relatives au bilan consolidé.

3.1. Actifs non courants.

3.1.1. Tableau de variations des actifs non courants bruts.

(En K€)	Valeur au 31/12/2006	Augmentations				Diminutions		Valeur au 30/06/2007
		Variation de périmètre	Exercice (1)	Variation de Juste Valeur (2)	Transfert	Cessions	Variation de Juste Valeur	
Immobilisations corporelles	99							99
Immeubles de placement	2 187 707		65 346	138 006				2 391 059
Immobilisations financières	765		9	52 517		286		53 005
Total actifs non courants	2 188 571	0	65 355	190 523	0	286	0	2 444 163

(1) Les augmentations de l'exercice de 65 346 K€ correspondent principalement :

- à l'acquisition d'un EHPAD à Meudon pour 17 182 K€
- à l'acquisition de deux restaurants COURTEPAILLE pour 4 726 K€
- à l'acquisition d'un village de vacances Club Méditerranée au Portugal pour 42 033 K€.

(2) 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. Les instruments financiers dérivés sont enregistrés au bilan à la juste valeur.

(En K€)	Valeur au 31/12/2006	Augmentations				Diminutions		Valeur au 30/06/2007
		Variation de périmètre	Exercice	Variation de Juste Valeur	Transfert	Cessions	Variation de Juste Valeur	
Autres actifs disponibles à la vente	32							32
Prêts	284					284		0
Instruments financiers	0			52 517				52 517
Autres actifs financiers	449		9			2		456
Total immobilisations financières	765	0	9	52 517	0	286	0	53 005

3.1.2. Tableau de variations des amortissements / provisions des actifs non courants.

(En K€)	Valeur au 31/12/2006	Augmentations			Diminutions		Valeur au 30/06/2007
		Variation de périmètre	Exercice	Transfert	Variation de périmètre	Cessions	
Immobilisations corporelles	44		1				45
Immobilisations financières	11						11
Total actif non courant	55	-	1	-	-	-	56

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

3.1.3. Contrats de locations simples (entreprise bailleur).

Typologie des baux.

	Maisons de retraite	Hôtels	Club Med	Restaurants
Base de détermination des loyers conditionnels	Suivant bail	Suivant CA de l'hôtel	Suivant bail	Suivant Bail
Conditions d'options de renouvellement ou d'achat	Proposition de renouvellement 6 mois avant l'échéance du bail	Proposition de renouvellement 6 mois avant l'échéance du bail	Proposition de renouvellement 9 mois avant l'expiration de la durée de validité. Le renouvellement sera aux mêmes clauses et conditions que le bail actuel - 15 ans dont 8 ans fermes et irrévocables	Renouvellement à l'expiration du bail
Clauses d'indexation	Indice du coût de la construction	En fonction du CA de l'Hotel	En fonction de la valeur de l'indice Eurostat CPI	En fonction de la variation de l'indice de référence des loyers (IRL)
Terme	12 Ans Ferme	12 Ans Ferme	15 Ans Ferme	12 Ans Ferme

Paiements minimums à recevoir au titre des contrats de location simple non résiliables.

En K€	30/06/2007
Revenus locatifs de location simple	69 960
dont loyers conditionnels Accor	54 313

En K€	30/06/2007
Loyers minimaux des résidences de personnes âgées à recevoir au titre des contrats de location simple non résiliables	
Moins d'un an	23 990
De un an à cinq ans*	125 456
Au delà de cinq ans*	163 099

Total	312 545
Loyers minimaux des restaurants à recevoir au titre des contrats de location simple non résiliables	
Moins d'un an	7 532
De un an à cinq ans*	39 393
Au delà de cinq ans*	42 438
Total	89 363
Loyers minimaux du Club Méditerranée à recevoir au titre des contrats de location simple non résiliables	
Moins d'un an	2 660
De un an à cinq ans*	13 910
Au delà de cinq ans*	27 803
Total	44 373

**Hypothèse de construction 1,5 % d'augmentation*

3.1.4. Contrat de crédit bail.

Paievements minimaux au titre des contrats de crédit bail - crédit preneur.

Foncière des Murs – Accor 1.

(En K€)	30-juin-07		
	Part Capital	Part intérêts	Total
Location-financement des immeubles de placement			
A moins d'un an	533	1 201	1 734
De un an à cinq ans	2 865	4 449	7 313
Au delà de cinq ans	19 321	3 671	22 992
Loyers minimum à payer	22 719	9 320	32 039
A moins d'un an	521	1 175	1 696
De un an à cinq ans	2 477	3 882	6 359
Au delà de cinq ans	13 130	2 662	15 792
Valeur actualisée des paiements au titre des contrats de location-financement	16 129	7 718	23 847

Foncière des Murs - Accor 2.

(En K€)	30-juin-07		
	Part Capital	Part intérêts	Total
Location-financement des immeubles de placement			
A moins d'un an	531	1 211	1 742
De un an à cinq ans	2 425	4 539	6 964
Au delà de cinq ans	20 441	5 013	25 454
Loyers minimum à payer	23 397	10 763	34 160
A moins d'un an	517	1 211	1 727
De un an à cinq ans	2 092	4 539	6 631
Au delà de cinq ans	12 702	5 013	17 715
Valeur actualisée des paiements au titre des contrats de location-financement	15 310	10 763	26 074

Foncière des Murs - Suren 2.

(En K€)	30-juin-07		
	Part Capital	Part intérêts	Total

Location-financement des immeubles de placement			
A moins d'un an	2 493	1 514	4 007
De un an à cinq ans	10 453	4 647	15 100
Au delà de cinq ans	14 055	2 480	16 536
Loyers minimum à payer	27 001	8 640	35 642
A moins d'un an	2 424	1 472	3 897
De un an à cinq ans	9 072	4 057	13 129
Au delà de cinq ans	10 367	1 783	12 150
Valeur actualisée des paiements au titre des contrats de location-financement	21 863	7 313	29 176

3.2. Actifs courants.

3.2.1. Clients et autres créances.

	30/06/2007				2006	
	Montant brut au bilan	Provisions	Net	Taux de provisionnement	Net	Taux de provisionnement
Créances clients et comptes rattachés ordinaires (1)	11 590	0	11 590		9 617	
Créances douteuses			0		0	
Autres créances : (2)	17 230	0	17 230		44 569	
Fournisseurs avances et acomptes			0		0	
Créances d'IS sur l'état			0		421	
Créances relatives au prélèvt 25 % sur l'état	920		920		1 851	
Créances de TVA sur l'Etat	15 891		15 891		40 202	
Autres créances	419		419		2 095	
Total	28 820	0	28 820		54 186	

(1) Au 30 juin 2007, aucune provision pour dépréciation des créances clients n'a été constatée. Les créances clients concernent l'activité « santé » pour 6 858 K€ et l'activité « hôtellerie » pour 4 120 K€, l'activité « loisirs » pour 353 K€, l'activité « restaurants » pour 133 K€ et la holding pour 126 K€. Ce poste correspond principalement d'une part aux loyers du 2ème trimestre 2007 facturés aux maisons de retraite et aux cliniques, d'autre part aux refacturations de taxes foncières.

(2) Ce montant correspond principalement :

- aux créances de TVA sur l'Etat de 15 891 K€

- aux soldes des notaires de 256 K€

- aux créances relatives au prélèvement de 25 % sur l'état pour 920 K€.

3.2.2. Impôts différés passif à la clôture (en K€).

	Bilan							Impact résultat		
	I.D.P. à l'ouverture	Augmentation		Diminution			I.D.P. à la clôture	Charges	Produits	
		Variations de périmètre	Exercice	Reprises	Cession	Différentiel taux				Autres
IDP sur écart de réévaluation	1 758	0	1 513	0	0	0	6	3 265	0	0
MURS D'EXPLOITATION	1 758		1 513				6	3 265		
IDP sur écarts temporaires	-111	0	0	0	0	0	0	-111	0	0
MURS D'EXPLOITATION	-111							-111		
Total IDP	1 647	0	1 513	0	0	0	6	3 154	0	0

L'impôt différé passif sur écart de réévaluation correspond à l'impôt relatif au palier Belge. Il est calculé sur la base d'un taux réel à 33,99%.

3.3. Capitaux propres.

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

Le capital s'élève à 166 487 K€ au 30 juin 2007.

Au cours de l'assemblée générale du 24 avril 2007, il a été décidé de diviser par quatre la valeur nominale des actions, qui passe ainsi de 16 € à 4 € par action, et d'échanger les actions composant le capital social à raison d'une action à l'ancien nominal contre 4 actions au nouveau nominal.

Au 30 juin 2007, le capital social est composé de 41 621 644 actions, toutes de même catégorie, au nominal de 4 euros soit 166 486 576 €.

Nombre d'actions propres détenues par Foncière des Murs au 30 juin 2007 : 2 520 actions

3.4. Etat des dettes au 30 juin 2007.

(en K€)	31/12/2006	Variation de périmètre	Augmentation	Diminution	30/06/2007
Emprunts auprès des établissements de crédit	348 025		837 594	73 649	1 111 970
Etalement des frais de mise en place des emprunts bancaires	-5 584		-1004	-491	-6 097
Crédit-bail	865 708			792 409	73 299
Banques créditrices	3 898		52 610		56 508
ICNE	1 904		1 937	2 040	1 801
Valorisation des instruments financiers	-7 834		0	-7 834	0
Autres (emprunt TVA)	188			188	0
Total	1 206 305	0	891 137	859 961	1 237 481

Les principales caractéristiques des dettes financières du Groupe Foncière des Murs au 30 juin 2007 sont les suivantes:

- Taux moyen : 4.64%
- Maturité moyenne: 6,8 ans.

3.4.1. Caractéristiques des emprunts contractés par Foncière des Murs (supérieurs à 100 M€).

Intitulés	Taux	Date de mise en place	Nominal en M€	Echéance	CRD / Tirage au 30/06/2007 Montant en M€	Clauses actionnariat	Garanties	Ratios
Dettes de crédit-bail	Fixe / Variable	NA	NA	Echelonnées jusqu'en 2015	73,3	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	144,0	Perte du contrôle par FdR	Hypothèques conventionnelles 1er rang	LTV portefeuille < 75% LTV Groupe FdM < 70%, 65% après le 30 juin 2011 ICR Groupe FdM > 2
Emprunt bancaire 128 M€ (opération Hermitage 2)	Variable – Euribor 3 mois	04/11/2005	128,4	04/11/2014	50,9	Perte du contrôle par FdR	Hypothèques conventionnelles 1er rang	LTV portefeuille < 75% ICR Groupe FdM > 125%
Emprunt bancaire - Acquisition Courtepaille	Variable – Euribor 3 mois	16/10/2006	78,1	16/10/2013	77,6	Perte du contrôle par FdR	Hypothèques conventionnelles 1er rang Cession Dailly des Loyers	LTV Conso < 70%, 65% après le 30 juin 2011 LTV Portefeuille < 75%, 70% après le 31 décembre 2009 ICR > 2
Autres dettes (1)					891,7			
Total Emprunts portant intérêts					1237,5			

(1) dont dette « relais » vis-à-vis du crédit-bailleur sur les levées d'options anticipées pour 714 M€

3.4.2. Taux d'intérêt effectif.

Les emprunts sont évalués après leur comptabilisation initiale au coût amorti sur la base du taux d'intérêt effectif.

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

	A moins d'un an	De 1 à 5 ans	A plus de 5 ans	Au 30/06/2007
--	-----------------	--------------	-----------------	---------------

Dettes Financières à LT				
Emprunts à terme aux établissements de crédit	140,2	50,9	1 046,4	1 237,5
Emprunts à la clientèle				
Dettes représentées par des titres				
Total	140,2	50,9	1 046,4	1 237,5
Dont valorisation des instruments de couverture :				
Valorisation des Swaps en juste valeur	-	-	-	47,6
Valorisation des achats de CAP en juste valeur	-	-	-	4,1
Valorisation des ventes de Floors en juste valeur	-	-	-	0,8
Intérêts courus sur Swaps				
Intérêts courus sur Floors				

3.4.4. Caractéristiques des instruments dérivés.

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

3.4.5. Ventilation selon la durée restant à courir des instruments dérivés (en M€).

En M€	A moins d'un an	De 1 à 5 ans	A plus de 5 ans	Au 30 juin 2007
Dettes financières à long terme				
SWAP de taux en euros	0,0	0,0	1 518,5	1 518,5
Achat de CAP en euros	95,0	0,0	619,3	714,3
Vente FLOOR en euros	0,0	0,0	295,0	295,0
Total	95,0	0,0	2 432,8	2 527,8

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

En M€	Valeur nominale		Valeur de marché	
	Montant	% de structure	Montant	% de structure
Catégorie AA et supérieur	2 527,8	100%	2 580,3	100%
Catégorie A	0,0	0%	0,0	0%
Catégorie BBB	0,0	0%	0,0	0%
Société du groupe	0,0	0%	0,0	0%
Non coté	0,0	0%	0,0	0%
Total	2 527,8	100%	2 580,3	100%

3.4.6. 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.

— Le risque de contrepartie.

Bénéficiant d'un portefeuille de clients de premier rang, 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 et, à court terme, par le recours à des lignes de crédit confirmées et non tirées.

— Le risque de concentration de crédit.

Le groupe n'est pas exposé à un risque de concentration de risques de crédit, compte tenu de la diversité de ses activités et de ses clients.

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

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

3.4.7. Risque de taux d'intérêt – données chiffrées.

Encours au 30 juin 2007 (M€).

	Taux fixe	Taux variable
Emprunts et dettes financières	27,5	1 212,5
Actifs financiers		-2,5
Passif financier net avant gestion	27,5	1 210,0
Couverture		
Swaps	612,5	-612,5
Caps	399,3	-399,3
Total couverture	1 011,8	-1 011,8
Passif financier net après gestion	1 039,3	198,2

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

- un swap de 108 M€ ayant un nominal croissant jusqu'à 186 M€ en 2008 de maturité 2014,
- des swaps pour un nominal de 190 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 swaps ayant un nominal croissant de 5 M€ en 2007 à 266 M€ en 2014, date de leur maturité,
- des caps et des tunnels pour un nominal de 124 M€. Les dates de départ de ces instruments s'échelonnent entre 2007 et 2008 et ont une maturité de 6 ans,
- un swap de 10 ans (maturité décembre 2017) de 70 M€ à 4,754% et de 80 M€ à 4,76%,
- un tunnel de 10 ans (maturité décembre 2017) de 200 M€ à 4,85% / 4,25% avec une prime de 0,169%,
- un swap de 5 ans (maturité décembre 2012) de 75 M€ à 4,6725%.

En base annuelle, l'impact d'une hausse de 100 bps sur les taux au 30 juin 2007 est de - 5,2 M€ sur le cash-flow courant de 2007.

En base annuelle, l'impact d'une baisse de 100 bps sur les taux au 30 juin 2007 est de + 6,0 M€ sur le cash-flow courant de 2007.

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

	30/06/2007
Montant stocké en capitaux propres au titre de l'exercice	
Montant enregistré en résultat au titre de la couverture de flux de l'exercice	45 063
Total	45 063

3.4.9. Covenants bancaires.

Au 30 juin 2007, les covenants bancaires ICR et LTV sont globalement respectés sur le groupe.

3.5. Trésorerie nette.

(En K€)	30/06/2007	31/12/2006
Trésorerie et équivalents de trésorerie (1)	2 493	33 618
Concours bancaires courants	56 508	3 898
Trésorerie nette	-54 015	29 720
<i>(1) dont :</i>		
Disponibilités	2 179	3 488
Valeurs mobilières	314	30 130

3.6. Dettes fournisseurs.

Au 30 juin 2007, les dettes fournisseurs s'établissent à 111 802 K€, dont 26 500 K€ au titre des frais de levées d'option de crédit-bail sur la société Foncière des Murs et 17 000 K€ environ au titre des frais de levées d'option de crédit-bail sur la société Foncière Otello.

4. — Notes sur le compte de résultat.

4.1. Résultat opérationnel.

4.1.1. Chiffre d'affaires.

	Au 30/06/2007	Au 30/06/2006	Variations		
			Total	Dont variation de périmètre	Dont autres variations
Chiffre d'affaires affecté					
- Activité Hôtellerie (1)	54 313	38 165	16 148		16 148
- Activité "Santé" (2)	11 589	10 245	1 344		1 344
- Activité Restauration (3)	3 766		3 766		3 766
- Activité Loisirs (4)	292		292		292
Total chiffre d'affaires affecté	69 960	48 410	21 550		21 550

(1) Il s'agit des loyers relatifs aux 196 hôtels et 3 instituts de thalassothérapie exploités par le Groupe Accor, dont 53 533 K€ de chiffre d'affaires des 195 hôtels et des 3 instituts de thalassothérapie acquis en 2005 et en 2006 et 780 K€ de chiffre d'affaires d'un hôtel acquis en janvier 2006.

Au 30 juin 2006, le chiffre d'affaires de l'activité Hôtellerie n'incluait qu'un mois de loyer sur les actifs acquis en mai/juin 2006.

(2) Il s'agit des loyers des 55 maisons de retraite et cliniques, dont 95 K€ de chiffre d'affaires relatif à l'actif Clavette acquis en mars 2006, 6 595 K€ de chiffre d'affaires relatif aux 31 maisons de retraite acquises en 2005, 4 274 K€ de chiffre d'affaires relatif aux maisons de retraite acquises en 2004, 625 K€ de chiffre d'affaires relatif à la clinique psychiatrique acquise en octobre 2006 et janvier 2007.

(3) Il s'agit des loyers des 69 restaurants Courtepaille acquis en octobre 2006 pour 3 640 K€ et des loyers des 2 restaurants de Caen et Bordeaux acquis en janvier 2007 pour 126 K€.

(4) Il s'agit des loyers du village de vacances Club Méditerranée au Portugal acquis en mai 2007 pour 292 K€.

4.1.2. Charges des activités ordinaires.

	30/06/2007	30/06/2006
Autres achats et charges externes	4 777	2 193
Impôts et taxes	146	751
Charges de personnel	0	0
Dotations aux amortissements et provisions	1	0
Autres charges d'exploitations	28	29
Total	4 952	2 973

Autres achats et charges externes :

Ce poste comprend :

— des prestations Groupe d'asset management pour 2 171 K€ et de property management pour 1 299 K€

— des honoraires pour 854 K€

— et divers frais généraux pour 454 K€.

Impôts et taxes : il s'agit essentiellement de la contribution sociale de solidarité pour 102 K€.

Au 30/06/2006, le poste Impôts et taxes inclut 692 K€ d'impôt foncier. A compter du 31/12/2006, la refacturation de l'impôt foncier est classée en moins des impôts et taxes.

4.1.3. Autres produits et charges non courants.

(En K€)	30/06/2007	30/06/2006
Charges non courantes	108 130	501
Autres charges opérationnelles (1)	106 287	5
Opérations abandonnées	1 843	496
Produits non courants	86 000	0
Autres produits non courants (2)	86 000	
Total	-22 130	-501

(1) Il s'agit des frais de levée anticipée des options d'achat de crédit-bail portant sur 144 actifs loués à Accor pour 106 287 K€.

(2) Au 31 décembre 2006, le solde des dettes de crédit-bail de Foncière des Murs intégrait la valorisation des encours de crédit-bail à taux fixe constatés lors de l'acquisition des portefeuilles Accor et Korian en 2005 et l'indexation des valeurs résiduelles des contrats de crédit-bail Accor. Ces sommes ont été reprises pour un montant de 86 M€, suite à la levée anticipée des options d'achat de crédit-bail.

4.2. Résultat financier.

(En K€)	30/06/2007	30/06/2006
Financement	-29 623	-21 538
Produits d'intérêts sur opérations de trésorerie	373	891
Charges d'intérêts sur opérations de financement	-29 996	-22 429
Crédit-bail	0	0
Produits des opérations de location financement (CB)		
Charges des opérations de location financement (CB)		
Effets IFRS	45 063	603
Variation de juste valeur		
Variation positive de juste valeur actifs et passifs financiers	45 063	252
Variation négative de juste valeur actifs et passifs financiers		
Actualisation		
Produits financiers d'actualisation		351
Charges financières d'actualisation		
Autres (provisions)	-491	-144
Charges nettes des provisions financières	-491	-144
Total	14 949	-21 079

Les charges d'intérêts sur opérations de financement s'élèvent à 29 996 K€ au 30 juin 2007 contre 22 429 K€ au 30 juin 2006, soit une hausse de 7 567 K€.

La variation positive de juste valeur des actifs et passifs financiers de 45 063 K€ est relative à la décision de comptabiliser tous les instruments dérivés en Mark to Market, et donc d'enregistrer les variations de juste valeur directement au compte de résultat.

4.3. Impôts.

4.3.1. Option du régime SIIC.

Aucune société n'a opté au régime SIIC au cours du 1er semestre 2007.

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 le 15 décembre de chaque année.

4.3.2. Preuve d'impôt.

Les structures de gestion immobilière ayant opté lors des années précédentes pour le régime fiscal des S.I.I.C. ne génèrent pas d'I.S. sauf pour celles qui présentent parallèlement une activité taxable.

(en K€) Preuve d'impôt	Etranger	France Taux commun	France taux réduit	Total
a) Charges d'impôt				
Impôt exigible de l'exercice	7	6		13
Impôt différé des retraitements IFRS et des différences temporelles	1 513			1 513
Total	1 520	6		1 526
b) Preuve d'impôt exigible				
Résultat de l'ensemble consolidé				194 333
Correction IS				1 526
Résultat de l'ensemble consolidé avant IS				195 859
Quote-part des sociétés mises en équivalences				
Quote-part des variations des écarts d'acquisitions				
Quote-part des intérêts minoritaires				36
Total				195 895
Résultat des secteurs exonérés (Sicomi et SIIC)				191 406
Imputation sur les déficits antérieurs				
Réintégrations et déductions fiscales				
Déficit fiscal de l'exercice				
Base assujettie				4 489
Taux de l'impôt				33,33%
Impôt théorique attendu				1 496
Différentiel de taux sur le résultat étranger				30
Total				1 526

* Le taux utilisé est de 33,99 % pour la Belgique.

5. — Autres éléments d'information.

5.1. Résultat par action et résultat dilué par action.

Résultat net au 30/06/2007 (en K€)	194 333
Nombre d'actions moyen non dilué	41 621 644
Nombre d'actions moyen totalement dilué	41 621 644
Résultat net par action non dilué (€)	4,67
Résultat net dilué par action (€)	4,67

5.2. Engagements.

(en K€)	30/06/2007	31/12/2006
Cautions de contre garantie sur marchés		
Créances cédées non échues		
Nantissements, hypothèques et sûretés réelles	764 199	750 960
Autres engagements donnés		
Total	764 199	750 960

Nantissements d'actifs de l'émetteur au 30 juin 2007.

Type de nantissements/hypothèques (en K€)	Montant d'actifs nantis	Total du poste de bilan	% correspondant
Sur immobilisations incorporelles			
Sur immobilisations corporelles		54	0,0%
Sur immeubles de placement	764 199	2 391 059	32,0%
Sur immobilisations financières		477	0,0%
Total	764 199	2 391 590	32,0%

Engagements relatifs aux travaux des hôtels dans Foncière des Murs.

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 trois années.

La dette relative à cet engagement a été comptabilisée au 30 juin 2007 pour 56 300 K€.

5.3. Entreprises liées.

Transaction avec FDM Gestion (gérante de la société).

FDM Gestion assure l'asset management de l'ensemble des actifs détenus par les sociétés du Groupe Foncière des Murs. A ce titre, il a été pris en charge 2 171 K€ au 30 juin 2007.

A partir du 1er janvier 2007, la convention d'asset management du portefeuille Accor 1 est alignée sur les conditions générales, à savoir 2,5% des loyers (contre 1,5% précédemment).

Les frais de gestion des filiales étrangères passent de 8 K€ à 15 K€ par filiale.

Transaction avec Foncière des Régions

— Foncière des Régions facture à Foncière des Murs des commissions d'apporteurs d'affaires en cas de réussite des opérations de développement, soit 47 K€ pour l'acquisition des 2 restaurants Courtepaille, 160 K€ pour l'acquisition de l'EHPAD de Meudon et 390 K€ pour l'achat du village Club Méditerranée au Portugal au cours du 1er semestre 2007.

— Elle assure le property management des actifs du Groupe Foncière des Murs. A ce titre, il a été pris en charge un montant de 1 299 K€ au 30 juin 2007.

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

* 2,25/10 000 du montant de la dette financière gérée (y compris crédit-bail)

* 0,2% du montant de la collecte de concours d'une durée supérieure à 1 an

* 0,1% en cas de refinancement d'une dette existante.

Au 30 juin 2007, il a été facturé 135 K€ au titre de la gestion de la dette et 1 000 K€ au titre du refinancement des contrats de crédit-bail.

6. — Information sectorielle.

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

6.1. Actifs par secteur d'activité.

L'activité du Groupe a été ventilée en quatre secteurs d'activité correspondant aux catégories d'actifs détenus au 30 juin 2007 :

- Santé (maisons de retraite et cliniques)

- Hôtellerie (hôtels)

- Restauration (restaurants)

- Loisirs (village de vacances).

Immobilisations corporelles.

(En K€)	Activités				Total
	Santé	Hôtellerie	Restauration	Loisirs	
Terrains					
Constructions					
Autres Immobilisations	57				57
Immobilisations en cours	42				42
Brut	99				99
Amortissements Constructions					
Amortissements Autres	45				45
Net	54				54

Immeubles de placement.

Dotations aux amortissements et aux provisions	1	0	0	0	0	0	0	1
Charges nettes des provisions sur actif circulant	0	0	0	0	0	0	0	0
Charges nettes des provisions pour risques et charges	0	0	0	0	0	0	0	0
Autres charges d'exploitation	28	0	0	0	0	0	0	28
Total charges opérationnelles courantes	4 952	36	590	272	2 392	366	2 758	1 296
1. Résultat opérationnel avant cessions des actifs de placement	65 070	256	11 003	3 494	48 184	3 427	51 611	-1 294
Cessions d'actifs non-courants	0	0	0	0	0	0	0	0
Coûts des cessions d'actifs non-courants	0	0	0	0	0	0	0	0
Variation de juste valeur d'actifs de placement	138 006	-3 033	26 344	6 193	104 755	3 747	108 502	0
Autres charges et produits non courants	-22 130	0	0	0	-20 287	0	-20 287	-1 843
Total autres produits et charges opérationnels	115 876	-3 033	26 344	6 193	84 468	3 747	88 215	-1 843
2. Résultat opérationnel courant	180 946	-2 777	37 347	9 687	132 652	7 174	139 826	-3 137

6.4. Secteurs géographiques.

Actifs immobiliers par secteur géographique.

(En K€)	France	Belgique	Portugal	Total
Immeubles de placement	2 223 830	128 229	39 000	2 391 059
Actifs non courants disponibles à la vente				
Total	2 223 830	128 229	39 000	2 391 059

Chiffre d'affaires sectoriel par secteur géographique.

Secteur (En K€)	Total	France	Etranger
Santé	11 589	11 589	
Hôtellerie	54 313	50 576	3 737
Restauration	3 766	3 766	
Loisirs	292		292
Total 1	69 960	65 931	4 029
Autres produits d'exploitation	62	6	56
Total 2	62	6	56
Total produits opérationnels courants	70 022	65 937	4 085

7. — Périmètre de consolidation.

Entrées et sorties dans le périmètre.

Les sociétés entrées et sorties du périmètre sont les suivantes :

Désignation	Adresse	Capital Social (K€) 2007	% de Détenion 2007	Objet	Méthode
Entrées de périmètre					
SARL MURDELUX - N° ENTREPRISE	30 bld Joseph II - L-1840 Luxembourg - Luxembourg	12	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers, participation dans toute société commerciale	IG

SA PORTMUR (1) - N° ENTREPRISE - 511250770	Albufeira - Portugal	50	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers, participation dans toute société commerciale	IG
SAS FDM 1	30 avenue Kléber - 75116 Paris	37	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers, participation dans toute société commerciale	IG
Sorties de périmètre Néant					

(1) Cette société, acquise le 26 avril 2007, porte l'actif du Club Méditerranée au Portugal.

B. — Rapport de gestion du 1er semestre 2007.

I. — Activité et patrimoine.

Durant le premier semestre 2007, Foncière des Murs a connu une activité très soutenue, menée tant du point de vue des actifs de la société au travers d'acquisitions réalisées dans le respect des lignes stratégiques définies, que du point de vue du passif avec la restructuration des dettes bancaires et le lancement d'une augmentation de capital.

1. Les investissements réalisés durant la période ont concerné :

— l'acquisition des deux restaurants COURTEPAILLE de Caen et Bordeaux qui étaient encore sous protocole, suite à l'accord signé avec Courtepaille en Juillet 2006 et concrétisé par l'acquisition des 69 premiers restaurants le 16 Octobre 2006.

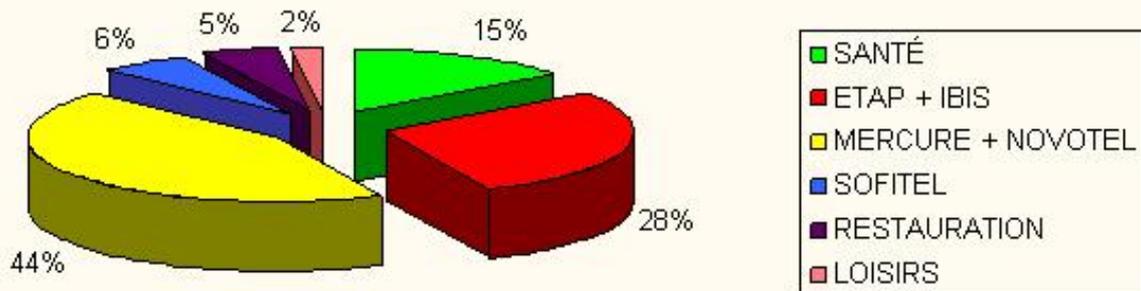
Cette acquisition a représenté un montant de 4,7 M€ hors droits. Elle a été financée sur fonds propres à hauteur de 1,6 M€ et par crédit bancaire pour le solde.

— l'acquisition le 2 Février 2007, dans le cadre du partenariat avec le Groupe Korian, des murs d'un EHPAD situé à Meudon, nouvellement exploité par Korian, pour un montant de 16 M€ hors droits, financés en fonds propres.

— l'acquisition en Mai 2007, via une filiale portugaise, des murs d'un village de vacances du Club Méditerranée situé dans l'Algarve au Portugal, pour un montant de 42 M€ droits inclus, hors 5 M€ de travaux prévus en 2008.

A l'issue de ces acquisitions, et après expertises des actifs constituant le patrimoine, celui-ci comprend 327 actifs et s'élève au 30/06/2007 à 2 391 M€ hors droits, avec les répartitions suivantes :

RÉPARTITION PAR TYPE D'ACTIFS EN VALEUR



REPARTITION GÉOGRAPHIQUE EN VALEUR



Au 30 juin 2007, la valeur du patrimoine, à périmètre constant, a progressé de 6,5 % sur 6 mois.

2. Ces acquisitions réalisées au 1er semestre 2007, ont été complétées par la signature d'accords sur l'acquisition de portefeuilles d'externalisation avec de nouveaux clients :

— Avec le groupe JARDILAND pour l'acquisition en France de 57 jardineries pour un montant de 242 M€ droits inclus, dont 50 ont été acquis le 10/07/2007 pour 215 M€. Les 7 actifs restants devraient être acquis d'ici le 31/12/2007.

— Avec le groupe QUICK pour l'acquisition des murs de 102 restaurants situés sur l'ensemble du territoire national, pour un montant de 316 M€ droits inclus.

— Avec le groupe PIERRE & VACANCES pour l'acquisition des murs de 4 villages de vacances SUNPARKS situés en Belgique, pour un montant de 177 M€ droits inclus.

Enfin, un protocole a été signé avec la famille CHICHE pour l'acquisition des murs de 4 cliniques situées à Paris et Boulogne (92), louées au groupe GENERALE DE SANTÉ, la transaction ayant été réalisée le 4 Juillet 2007 pour une valeur d'actifs de 53 M€.

Après réalisation de l'ensemble de ces opérations, le patrimoine de la société sera constitué de 494 actifs d'une valeur globale de 3.179 M€ sur la base, pour les actifs acquis au 30/06/2007, de leur valeur au bilan à cette date, avec la répartition suivante :



Les loyers annualisés de ce patrimoine représenteront un montant global de 194 M€.

3. Parallèlement au développement de l'activité, et dans le cadre de la gestion du passif, deux opérations significatives ont été lancées :

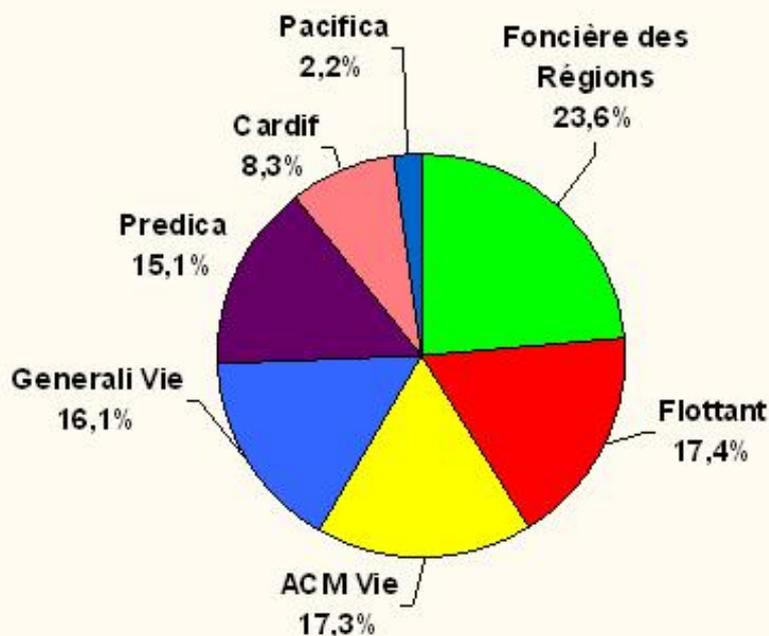
— d'une part la signature de nouvelles lignes de financements bancaires d'un montant global de 1.335 M€, dont 1.175 M€ remboursables sur 7 ans in fine, et 160 M€ à court terme.

La ligne à long terme a permis pour 757 M€ de lever par anticipation les options d'achat de 143 contrats de crédit bail sur les actifs ACCOR. Le solde, soit 418 M€, a été utilisé à hauteur de 215 M€ pour l'acquisition des 50 actifs JARDILAND en Juillet 2007, 203 M€ restant disponibles pour les prochaines acquisitions.

— d'autre part, le lancement le 27/06/2007 d'une augmentation de capital d'un montant brut de 199,8 M€, afin d'assurer le financement des nouvelles acquisitions et d'élargir le flottant.

Réalisée sous forme d'émission gratuite de BSA (1 BSA pour 1 action), elle a permis la création de 8 324 328 actions nouvelles, soit 20 % du capital, 5 BSA permettant de souscrire une action nouvelle au prix de 24 €.

Après réalisation définitive, intervenue le 16 Juillet 2007, la répartition du capital est désormais la suivante :



II. — Résultats financiers.

Sous l'effet des investissements réalisés en 2006 et au cours de la période, et de la forte valorisation du patrimoine, les résultats de la société sont en nette progression.

Les bilans et compte de résultats consolidés sont présentés ci-dessous en intégrant la caractéristique suivante :

— A compter du 1er janvier 2007, compte tenu des caractéristiques de son endettement, le Groupe ne qualifie pas à la comptabilité de couverture au sens de la norme IAS 39.

Par conséquent, la variation de la juste valeur des instruments financiers est, à compter du 1er janvier 2007 constatée par le biais du compte de résultat. Le produit ainsi constaté au 30 Juin 2007 s'élève à 45,1 M€ dont 0,4 M€ au titre de la reprise des variations de juste valeur antérieurement constatées en situation nette.

Consécutivement à la révocation de la comptabilité de couverture, la juste valeur positive des instruments financiers figure désormais à l'actif du bilan.

1. Bilan consolidé et ANR.

Le bilan consolidé au 30/06/2007, comparé à celui du 31/12/2006, se présente de la façon suivante :

En M€	Net 30/06/2007	Net 31/12/2006	Variation
Actif			
Immobilisations	2 444	2 188	+ 256
Actifs courants	30	55	-25
Trésorerie	2	34	-32
Total	2 476	2 277	+ 199
Passif			
Capitaux propres	1 111	964	+ 147
Emprunts	1 240	1 206	+ 34
Autres passifs	125	107	+ 18
Total	2 476	2 277	+ 199

L'augmentation des immobilisations est due aux investissements réalisés durant le semestre pour 64 M€ droits inclus, à la variation de juste valeur des actifs immobiliers pour un montant de 138 M€, et à la comptabilisation de la juste valeur des instruments financiers pour 53 M€ (dont 45,1 M€ de variation sur le semestre).

Au passif, l'augmentation des capitaux propres de 147 M€ provient principalement du résultat de la période pour 194,3 M€ diminué du versement du dividende 2006 pour 44,7 M€.

La juste valeur positive des instruments financiers figure désormais à l'actif du bilan.

Ainsi, l'ANR droits inclus représente un montant global de 1.254,8 M€ au 30/06/2007 contre 1.095,5 M€ au 31/12/2006, soit une progression de 15 % sur 6 mois.

L'ANR droits inclus par action s'élève pour sa part au 30/06/2007 à 30,1 € contre 26,3 € au 31/12/2006, soit une progression de 15 % sur 6 mois qui provient principalement :

- pour 3,3 € de la variation de juste valeur des immeubles ;
- pour 1,1 € de la variation de juste valeur des instruments financiers ;
- pour 0,8 € du cash flow de la période ;
- pour - 1,1 € du versement du dividende 2006.

2. Compte de résultat consolidé et cash flow courant.

Par rapport au 30/06/2006, le compte de résultat consolidé simplifié se présente de la façon suivante :

(En M€)	30/06/2007	30/06/2006
Recettes locatives	70,0	48,4
Charges opérationnelles courantes cash	-4,6	-2,4
Charges financières nettes	-30,2	-21,5
Cash flow courant récurrent	35,2	24,5
Variation de juste valeur des immeubles	138,0	54,9
Impacts IFRS sur résultat financier	45,1	-0,6
Autres produits et charges non cash/non récurrents	-22,4	0,8
Impôt exigible & différé	-1,5	-0,1
Résultat net	194,4	79,5
Part revenant aux minoritaires	-0,1	-0,1
Résultat net part du Groupe	194,3	79,4

Sous l'effet des investissements réalisés en 2006, et notamment des portefeuilles Accor 2 et Courtepaille, les recettes locatives sont passées de 48,4 M€ au 30/06/2006 à 70,0 M€ au 30/06/2007, marquant ainsi une progression de 44,6 % en un an.

Le cash flow courant récurrent s'élève ainsi à 35,2 M€ au 30/06/2007 contre 24,5 M€, soit une progression de 43,7 % en un an. Calculé sur le nombre moyen d'actions de la période, il s'élève à 0,85 € au 30 Juin 2007 contre 0,88 € au 30 juin 2006 (après la prise en compte de la division du nominal par 4 intervenue en mai 2007).

Compte tenu des variations de juste valeur des immeubles pour 138,0 M€ et des instruments financiers pour 45,1 M€, le résultat net part du groupe s'élève à 194,3 M€ contre 79,4 M€ au 30/06/2006.

Transactions entre parties liées :

Au titre de sa gestion, la société a pris en charge sur le semestre :

- 2 171 K€ versés à FDM GESTION (gérante de la société) au titre de l'asset management et des frais de gestion des filiales
- 597 K€ versés à Foncière des Régions au titre des commissions d'apporteur d'affaires sur les investissements HD réalisés
- 1 299 K€ versés à Foncière des Régions au titre du property management
- 1 135 K€ versés à Foncière des Régions au titre de la gestion de la dette.

III. — Perspectives.

Compte tenu des opérations d'investissement déjà réalisées, et de celles qui devraient l'être d'ici la fin de l'exercice 2007, le chiffre d'affaires annuel de la société devrait plus que doubler par rapport à celui du premier semestre.

La société ne présente pas de risque locatif eu égard à la qualité de ses locataires d'une part, et à la bonne conjoncture hôtelière 2007 d'autre part.

Par ailleurs, la politique de couverture de la dette à taux variable, y compris sur les opérations engagées et non encore signées, permet de limiter l'impact d'une éventuelle nouvelle hausse des taux d'intérêts, sécurisant ainsi le cash flow de la société.

Enfin, dans la perspective de développer son activité en Italie, Foncière des Murs a créé une société dédiée dénommée BENI STABILII HOTEL (BSH) dont elle détient 80 % du capital, le solde étant détenu par Beni Stabili.

C. — Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2007.

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 condensés de la société FONCIERE DES MURS, relatifs à la période du 1er janvier au 30 juin 2007, 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, dans tous leurs aspects significatifs, des comptes semestriels consolidés condensés avec la norme IAS 34 – norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.

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 condensés sur lesquels a porté notre examen limité.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés condensés.

Fait à Paris et Courbevoie, le 31 juillet 2007.

Les commissaires aux comptes :

	Groupe Pia	Grant Thornton	Mazars & Guérard
Benoit Gillet	Jean-Philippe Bertin	Laurent Bouby	Julien Marin-Pache

0713499