

PUBLICATIONS PÉRIODIQUES

SOCIÉTÉS COMMERCIALES ET INDUSTRIELLES (COMPTES ANNUELS)

FONCIERE DES MURS SCA

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

Siège social : 30, avenue Kléber, 75116 Paris.

955 515 895 R.C.S. Paris.

Comptes annuels approuvés par l'assemblée générale ordinaire et extraordinaire du 8 avril 2009.
(En Euros).

A. — Comptes sociaux au 31/12/2008.

I. – Bilan :

(En euros).

Actif	Exercice 2008			Exercice 2007
	Brut	Amortissements et provisions (à déduire)	Net	Net
Actif immobilisé				
Immobilisations incorporelles :				
Frais d'établissement				
Concessions, brevets, licences, marques, procédés, logiciels, droits et valeurs similaires				
Fonds commercial (1)	43 872 026,71	818 871,00	43 053 155,71	98 511 712,69
Autres				
Immobilisations corporelles :				
Terrains	511 801 591,31	5 468,68	511 796 122,63	453 622 359,37
Constructions	1 279 167 377,94	123 765 393,08	1 155 401 984,86	1 082 912 834,05
Installations techniques, matériel et outillage industriels				
Autres	19 745,84	19 740,87	4,97	608,30
Immobilisations corporelles en cours	28 447 228,36		28 447 228,36	81 742 541,20
Avances et acomptes				
Immobilisations financières :				
Participations	179 427 278,88	59 952,59	179 367 326,29	177 017 962,57
Créances rattachées à des participations				
Titres immobilisés de l'activité de portefeuille				
Autres titres immobilisés				
Prêts	225 233 599,91		225 233 599,91	186 710 348,81
Autres immobilisations financières	901 182,60	79 509,02	821 673,58	452 276,89
Total I	2 268 870 031,55	124 748 935,24	2 144 121 096,31	2 080 970 643,88
Actif circulant				
Stocks et en cours :				
Matières premières et autres approvisionnements				
En cours de production [biens et services]				
Produits intermédiaires et finis				

Marchandises				
Avances et acomptes versés sur commandes				
Créances d'exploitation :				
Etat, impôt sur les bénéfices				
Créances clients et comptes rattachés	9 564 438,05		9 564 438,05	13 100 729,09
Autres	100 800 896,96	2 000 000,00	98 800 896,96	85 558 152,87
Valeurs mobilières de placement :				
Actions propres				
Autres titres	313 627,12	40 996,62	272 630,50	366 427,76
Instruments de trésorerie				
Disponibilités	2 115 865,96		2 115 865,96	5 007 993,62
Charges constatées d'avance (3)	663 518,55		663 518,55	1 072 507,01
Total II	113 458 346,64	2 040 996,62	111 417 350,02	105 105 810,35
Charges à répartir sur plusieurs exercices (III)	12 539 085,14		12 539 085,14	14 062 195,21
Primes de remboursement des emprunts (IV)				
Ecart de conversion Actif (V)				
Total général (I+II+III+IV+V)	2 394 867 463,33	126 789 931,86	2 268 077 531,47	2 200 138 649,44
(1) Droit au bail hôtels	8 175 220,28		8 175 220,28	8 175 220,28
(1) Droit au bail maisons de retraite			0,00	23 817 914,85
(1) Droit au bail jardineries			0,00	30 228 698,00
(1) Droit au bail restaurants	24 107 521,32		24 107 521,32	24 700 594,45

Passif	Exercice 2008	Exercice 2007
Capitaux propres		
Capital [dont versé 199 783 888]	199 783 888,00	199 783 888,00
Primes d'émission, de fusion, d'apport	521 838 961,03	613 461 050,25
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence		
Réserves :		
Réserve légale	19 978 388,80	16 648 657,60
Réserves statutaires ou contractuelles		
Réserves disponibles sur écarts de réévaluation distribuables		
Réserves réglementées		
Report à nouveau	50 233,59	50 233,59
Résultat de l'exercice	5 426 125,16	-20 825 134,57
Subvention d'investissement		
Provisions réglementées	13 886 931,70	13 689 794,70
Total I	760 964 528,28	822 808 489,57
Autres fonds propres		
Produit des émissions de titres participatifs		
Avances conditionnées		
Total I bis		0,00
Provisions pour risques et charges		
Provisions pour risques		
Provisions pour charges	67 400,00	
Total II	67 400,00	0,00
Dettes		
Dettes financières :		

Emprunts obligataires convertibles		
Autres emprunts obligataires		
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (1)	1 456 837 698,74	1 315 130 069,47
Emprunts et dettes financières diverses	3 429 979,42	3 212 732,13
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours	304,99	184,99
Dettes d'exploitation :		
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	3 346 766,89	9 183 246,63
Dettes fiscales et sociales	2 395 366,19	1 571 074,77
Autres	25 266 700,30	15 858 932,24
Dettes diverses :		
Dettes sur immobilisations et Comptes rattachés	15 768 786,66	32 373 919,64
Dettes fiscales (impôts sur les bénéfices)		
Autres		
Instruments de trésorerie		
Produits constatés d'avance		
Total III	1 507 045 603,19	1 377 330 159,87
Ecarts de conversion Passif (IV)		
Total général (I+I bis+II+III+IV)	2 268 077 531,47	2 200 138 649,44
(1) Dont concours bancaires courants et soldes créditeurs de banques	37 986 664,28	68 851 976,71

II. – Compte de résultat au 31/12/2008 :

(En euros).

Postes	Exercice 2008	Exercice 2007
Produits d'exploitation (1)		
Ventes de marchandises		
Production vendue [biens et services]	144 874 399,95	116 550 674,14
Montant net du chiffre d'affaires	144 874 399,95	116 550 674,14
dont à l'exportation		
Production stockée		
Production immobilisée		
Produits nets partiels sur opérations à long terme		
Subventions d'exploitation		
Reprises sur provisions (et amortissement), transferts de charges	1 148 292,05	11 801 125,14
Autres produits	50,59	13,17
Total I	146 022 742,59	128 351 812,45
Charges d'exploitation (2)		
Achats de marchandises		1 502,30
Variation de stock		
Achats de matières premières et autres approvisionnements		
Variation de stock		
* Autres achats et charges externes	20 994 610,36	51 758 742,32
Impôts, taxes et versement assimilés	11 235 472,12	8 432 575,44
Salaires et traitements		
Charges sociales		
Dotation aux amortissements et aux provisions :		
Sur immobilisations : dotations aux amortissements	59 111 604,54	34 699 994,62
Sur immobilisations : dotations aux provisions	10 894 693,00	20 459 848,00

Sur actif circulant : dotations aux provisions		
Pour risques et charges : dotations aux provisions		
Autres charges	38 189,74	38 805,56
Total II	102 274 569,76	115 391 468,24
1. Résultat d'exploitation (I-II)	43 748 172,83	12 960 344,21
Quote-parts de résultat sur opérations faites en commun :		
Bénéfice ou perte transférée III		
Pertes ou bénéfice transféré IV		
* Y compris :		
Redevances de crédit-bail mobilier		
Redevances de crédit-bail immobilier	8 369 871,90	30 174 600,52
Produits financiers :		
De participation (3)	12 625 614,29	836 183,51
D'autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé (3)	11 788 363,49	3 932 859,91
Autres intérêts et produits assimilés (3)	13 181 690,03	6 059 701,28
Reprises sur provisions et transferts de charges	2 280 536,00	6 086 276,60
Différences positives de change		
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement	4 025,30	10 543,09
Autres produits financiers		
Total V	39 880 229,11	16 925 564,39
Charges financières :		
Dotations aux amortissements et aux provisions	2 132 815,64	2 181 752,22
Intérêts et charges assimilées (4)	74 836 221,24	40 567 911,29
Différences négatives de change		
Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement	28 491,12	5 824,71
Total VI	76 997 528,00	42 755 488,22
2. Résultat financier (V-VI)	-37 117 298,89	-25 829 923,83
3. Résultat courant avant impôts (I-II+III-IV+V-VI)	6 630 873,94	-12 869 579,62
Produits exceptionnels :		
Sur opérations de gestion		
Sur opérations en capital	28 959 031,50	4 375,85
Reprises sur provisions et transferts de charges	2 322 110,00	191 139,35
Total VII	31 281 141,50	195 515,20
Charges exceptionnelles :		
Sur opérations de gestion	411 933,24	431 245,71
Sur opérations en capital	29 487 310,04	2 569 177,00
Dotations aux amortissements et aux provisions	2 586 647,00	5 146 071,45
Total VIII	32 485 890,28	8 146 494,16
4. Résultat exceptionnel (VII-VIII)	-1 204 748,78	-7 950 978,96
Participation des salariés aux résultats (IX)		
Impôts sur les bénéfices (X)		4 575,99
Total des produits (I+III+V+VII)	217 184 113,20	145 472 892,04
Total des charges (II+IV+VI+VIII+IX+X)	211 757 988,04	166 298 026,61
Bénéfice ou perte	5 426 125,16	-20 825 134,57
(1) Dont produits afférents à des exercices antérieurs. Les conséquences des corrections d'erreurs significatives, calculées après impôt, sont présentées sur une ligne séparée sauf s'il s'agit de corriger une écriture ayant été directement imputée sur les capitaux propres.		
(2) Dont charges afférentes à des exercices antérieurs. Les conséquences des corrections d'erreurs significatives, calculées après impôt, sont présentées sur une ligne séparée sauf s'il s'agit de corriger une écriture ayant été directement imputée sur les capitaux propres.		
(3) Dont produits concernant les entités liées	27 524 226,79	7 859 847,00

(4) Dont intérêts concernant les entités liées	1 034 343,23	552 368,00
--	--------------	------------

III. – Affectation du résultat approuvée lors de l'assemblée générale ordinaire et extraordinaire en date du 8 avril 2009.

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, a décidé, sur proposition du gérant :

— d'affecter le résultat de l'exercice d'un montant de 5 426 125,16 € qui, augmenté du report à nouveau de 50 233,59 €, s'élève à 5 476 358,75 € de la manière suivante :

- 500 000 € au règlement du dividende précipitaire de l'associé commandité au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2007 ;

- 500 000 € au règlement du dividende précipitaire de l'associé commandité au titre de l'exercice ;

- 4 476 358,75 € à la distribution d'un dividende, et

- de procéder à la distribution d'une somme de 65 448 002,05 €, prélevée sur le compte « Prime d'émission, de fusion, d'apport ».

L'assemblée générale a décidé que, conformément aux dispositions de l'article L.225-210 du Code de commerce, le montant correspondant aux actions auto-détenues à la date de mise en paiement du dividende, ainsi que le montant auquel des actionnaires auraient éventuellement renoncé, demeureront affectés au compte « Prime d'émission ».

Le dividende de 1,40 € par action a été mis en paiement à compter du 17 avril 2009.

Sur la base de l'intégralité des actions composant le capital à ce jour et sous réserve de l'application éventuelle des dispositions de l'article 9 des statuts de la Société aux Actionnaires à Prélèvement, il a ainsi été distribué un dividende global de 69 924 360,80 € ouvrant droit à un abattement de 40 % lorsque les bénéficiaires sont des personnes physiques imposables à l'impôt sur le revenu en France, conformément à l'article 158-3-2° du Code général des Impôts, et n'ouvrant pas droit à cet abattement dans les autres cas.

IV. – Annexe aux comptes sociaux au 31 décembre 2008.

1 – Evènements significatifs de l'exercice.

Depuis septembre 2008 et l'accentuation des tensions sur les marchés financiers, l'Europe, marché d'exercice de Foncière des Murs, connaît un ralentissement économique qui rend les prévisions de croissance de la zone particulièrement incertaines. Ce schéma d'incertitude sur les PIB de la zone devrait se poursuivre en 2009, malgré les plans de relance et de soutien mis en place par les différents Etats, et comme le démontre la volatilité importante des marchés financiers observée depuis le début de l'année 2009.

L'évolution du contexte économique est l'un des critères influençant l'évaluation de nos actifs immobiliers. Les incertitudes liées au contexte économique ont d'ores et déjà été reflétées dans la valorisation au 31/12/2008 de nos actifs. Naturellement, chaque campagne d'expertise tient compte du contexte économique du moment, et les campagnes d'expertises de 2009 traduiront son éventuelle évolution.

L'évolution des taux de rendement, qui exprime l'attente des agents économiques en matière de rémunération du risque, est fortement impactée par le contexte économique, et pour partie corrélée à l'évolution des taux d'intérêt. La forte baisse des taux d'intérêt, à partir du dernier trimestre 2008, poursuivie au début de 2009, est un facteur de stabilisation des taux de rendement.

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

- l'acquisition en mars 2008 d'une clinique psychiatrique à Narrrosse,
- la levée anticipée des options de crédit-bail des actifs Korian et un actif Quick en janvier 2008,
- la levée à terme de 2 contrats de crédit-bail Jardiland en mai et juin 2008,
- la levée anticipée des options de crédit-bail des actifs Jardiland en décembre 2008,
- l'acquisition de 4 restaurants du groupe Quick en octobre 2008, dont 1 actif en crédit-bail,
- l'acquisition en décembre 2008 de 3 jardinerie du groupe Jardiland,

2 - Principes, règles et méthodes comptables.

Le bilan et le compte de résultat sont établis conformément aux dispositions de la législation française et aux pratiques généralement admises en France.

Les conventions générales comptables ont été appliquées dans le respect des principes de prudence et d'indépendance des exercices et ce, dans l'hypothèse de la continuité de l'exploitation.

La méthode de base retenue pour l'évaluation des éléments inscrits en comptabilité est la méthode des coûts historiques à l'exception des conséquences comptables de l'option au régime des SIIC.

— Immobilisations incorporelles :

Les immobilisations incorporelles sont constituées des droits au bail acquis lors de l'achat d'un contrat de crédit bail encours ainsi que des malis techniques dégagés lors des transmissions universelles de patrimoine assimilés à des écarts d'évaluation sur le patrimoine immobilier.

Le montant comptabilisé en droit au bail correspond au prix d'acquisition par la société Foncière des Murs augmenté des frais et honoraires liés à cette acquisition.

Selon l'article 39 duodécies A-2 du C.G.I., l'amortissement du droit au bail s'effectue selon le mode linéaire sur la durée normale d'utilisation du bien appréciée à la date d'achat du contrat.

La durée moyenne appliquée pour l'ensemble des droits au bail est de 30 ans.

Cet amortissement fiscal étant obligatoire, un amortissement dérogatoire est comptabilisé.

— Immobilisations corporelles.

Le coût d'entrée des immeubles dans le patrimoine est constitué de :

- leur coût d'acquisition incluant les frais et droits de mutation liés à l'achat pour les immeubles acquis postérieurement à l'adoption du régime SIIC ;
- leur coût de production pour les immeubles en réhabilitation : les travaux réalisés sont comptabilisés en immobilisations en cours au fur et à mesure de la réception des factures fournisseurs puis transférés en construction à la réception des procès verbaux de fin de travaux.

La comptabilisation des immobilisations par composants (avis n°2004-E et article 15 du règlement n° 2002-10 du Comité de Réglementation Comptable), appliquée depuis le 1^{er} janvier 2005, a été étendue :

- aux murs des jardineries Jardiland ,des restaurants Quick et des actifs Korian ayant fait l'objet d'une levée d'option (de crédit-bail) en 2008,
- aux murs de la clinique psychiatrique de Narosse acquis en mars 2008,
- aux murs des 3 jardineries Jardiland acquis en décembre 2008
- et aux murs des 3 restaurants Quick acquis en octobre 2008

Méthodologie retenue :

Les hôtels :

La grille des composants utilisée est celle préconisée par le groupe de travail de la Fédération des Sociétés Immobilières et Foncières. Les composants utilisés sont les suivants :

Ventilation	Durées d'amortissement
Gros oeuvre	80 ans
Façade et menuiserie extérieure	30 ans
Installations techniques	20 ans
Agencements intérieurs	10 ans

Des taux d'amortissements différenciés ont été appliqués à chaque composant.

Les restaurants Courtepaille :

La grille des composants utilisée est celle préconisée par le groupe de travail de la Fédération des Sociétés Immobilières et Foncières. Les composants utilisés sont les suivants :

Ventilation	Durées d'amortissement
Gros oeuvre	50 ans
Façade et menuiserie extérieure	30 ans
Installations techniques	20 ans
Aménagements extérieurs	10 ans
Agencements intérieurs	10 ans

Les maisons de retraite :

La grille des composants utilisée par Foncière des Murs s'appuie sur une méthode élaborée par un constructeur à partir d'une structure type de maison de retraite.

Les composants retenus par Foncière des Murs sont fonction des relations contractuelles qui lient le bailleur et le locataire quant à leurs obligations respectives de remplacement pendant la durée du bail.

Les durées d'amortissements utilisées sont fonction de la durée de vie estimée des composants et des obligations de remplacement imposées par les Autorités de Tutelle.

6 composants ont été retenus :

Ventilation	Durées d'amortissement
Gros oeuvre	50 ans
Façade/Ravalement	15 ans
Charpente/Couvertures	30 ans
Menuiseries extérieures	20 ans
Menuiseries intérieures	20 ans
Plâtrerie/isolation	20 ans

Les jardineries Jardiland :

La grille des composants utilisée est celle préconisée par le groupe de travail de la Fédération des Sociétés Immobilières et Foncières. Les composants utilisés sont les suivants :

Ventilation	Durées d'amortissement
Gros oeuvre	40 ans

Façade et menuiserie extérieure	25 ans
Installations techniques	15 ans
Aménagements extérieurs	15 ans
Agencements intérieurs	10 ans

Les restaurants Quick :

La grille des composants utilisée est celle préconisée par le groupe de travail de la Fédération des Sociétés Immobilières et Foncières. Les durées d'amortissement utilisées sont différentes selon que l'actif est situé en zone urbaine ou en périphérie, selon le détail ci-dessous :

Ventilation	Durées d'amortissement	
	Zone urbaine	Périphérie
Gros oeuvre	60 ans	40 ans
Façade et menuiserie extérieure	30 ans	25 ans
Installations techniques	20 ans	15 ans
Aménagements extérieurs		15 ans
Agencements intérieurs	10 ans	10 ans

— Dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles :

A chaque clôture, les immobilisations détenues par Foncière des Murs directement ou indirectement par le biais de contrats de crédit-bail font l'objet d'expertises immobilières par des experts indépendants.

Les méthodes de valorisation mises en oeuvre sont conformes aux préconisations du Conseil National de la Comptabilité et de l'AMF en la matière. La valeur vénale, qui correspond au prix auquel un bien ou un droit immobilier pourrait être cédé au moment de l'expertise dans des conditions normales du jeu de l'offre et de la demande, est déterminée à partir de deux méthodes selon le type d'actif et bail :

- capitalisation des revenus locatifs,
- l'actualisation des cash flow (Discounted cash flow).

La société constitue des provisions pour dépréciation de son patrimoine immobilier dès lors que la valeur d'inventaire déterminée par référence à la valeur d'expertise hors droits s'avère inférieure à la valeur nette comptable.

— Méthode d'évaluation des immobilisations financières :

Les immobilisations financières sont comptabilisées à leur coût d'acquisition (prix d'achat augmenté des frais et honoraires liés à cette acquisition), répartis selon le prix d'achat des titres.

Les caractéristiques des titres et créances rattachées détenus sont mentionnées dans le tableau des filiales et participations.

A la clôture de l'exercice, la valeur d'acquisition des titres est comparée à la valeur d'inventaire. La plus faible de ces valeurs est retenue au bilan. La valeur d'inventaire des titres correspond à leur valeur d'usage pour la société. Elle est déterminée notamment en fonction de l'actif net estimé de la filiale, de sa rentabilité et de ses perspectives d'avenir, et pour les sociétés cotées du cours de bourse.

— Méthode d'évaluation des créances :

Les créances comprennent principalement les créances de crédit-bail et 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.

A - 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 Foncière des Murs 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.

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.

Des provisions sur la base de critères individuels sont constituées pour les locataires considérés comme douteux quoiqu'encore en place. Pour les locataires sortis, les provisions s'établissent à 80% de l'encours.

— Frais d'augmentation de capital et d'émission d'emprunt.

La société applique la méthode préférentielle en imputant les frais d'augmentation de capital sur le montant des primes d'émission. Ces frais sont imputés pour leur montant net d'impôt (selon qu'ils correspondent à des opérations afférentes à un secteur taxable ou SIIC).

Les frais supportés lors de la mise en place de convention de crédit sont étalés sur la durée des emprunts.

— Emprunt et dettes :

Les financements bancaires sont majoritairement constitués de convention de crédit à moyen et long terme utilisables par tirages de durée variable. Les tirages successifs sont constatés dans les états financiers pour leur valeur nominale. Ces conventions sont assorties de clauses de covenant indiquées dans les engagements hors bilan.

Les instruments financiers utilisés ont pour but exclusif la couverture des risques de taux d'intérêt. Il s'agit de Swaps dont l'utilisation garantit un taux d'intérêts fixe. Ces instruments ne sont pas constatés dans les états financiers lors de leur conclusion mais constituent des engagements hors bilan. En revanche, le différentiel de taux payé ou reçu en application de ces accords, est comptabilisé en charge ou en produit financier de l'exercice. Les gains ou pertes éventuels de valeur de ces instruments sont comptabilisés au dénouement des opérations de couverture, c'est à dire en cas de rupture anticipée des engagements de couverture ou de remboursement des emprunts couverts.

Provisions pour risques et charges financières :

Suite à la baisse des taux d'intérêts en fin d'exercice, aucune provision pour risques et charges financières sur les instruments financiers (Swap, Cap et floor) n'a été enregistrée à la clôture.

Cette provision correspond à la valorisation de la sur-couverture (Instruments financiers sans position symétrique et instruments financiers couvrant des dettes de filiales sans convention de refacturation).

— Impôts :

Foncière des Murs est soumise au régime des Sociétés Immobilières d'Investissements Cotées (SIIC) à effet du 1^{er} janvier 2005. A ce titre, son activité de location immobilière et ses produits de cession d'actifs sont exonérés d'impôt sur les sociétés mais ses autres activités éventuelles restent soumises à l'IS.

— Identité de la société mère consolidant les comptes de Foncière des Murs :

La société est consolidée par intégration globale dans le périmètre de consolidation de Foncière des Régions.

3 - Explication des postes du bilan.

3.1. Actifs immobilisés.

3.1.1. Variation des valeurs brutes.

(En €)	Valeur brute au 31-12-2007	Augmentations		Diminutions	Valeur brute au 31-12-2008
		Levée option CB	Acquisitions, et travaux.	Cessions, transfert et imputation composants	
Immobilisations incorporelles (1)	98 511 713		1 797 037	56 436 723	43 872 027
- Droits au bail des hôtels	8 175 220				8 175 220
- Droits au bail des maisons de retraite	23 817 914			23 817 914	
- Droits au bail des jardinerie	30 228 698			30 228 698	
- Droits au bail des restaurants	24 700 595		1 797 037	2 390 111	24 107 521
- Mali technique	11 589 286				11 589 286
Immobilisations corporelles (2)	1 675 556 332	115 364 195	87 846 374	59 330 958	1 819 435 943
- Terrains	453 626 800	47 538 709	10 636 082		511 801 591
- Constructions	1 140 167 246	67 825 486	71 196 015	21 368	1 279 167 379
- Autres immobilisations corporelles	19 745				19 745
- Immobilisations en cours	81 742 541		6 014 277	59 309 590	28 447 228
Immobilisations financières	366 362 339		177 067 525	137 867 805	405 562 059
- Titres de participations (3)	179 199 714		29 134 682	28 907 118	179 427 278
- Prêts (4)	186 710 348		147 057 081	108 533 830	225 233 599
- Autres immobilisations financières (5)	452 277		875 762	426 857	901 182
Total actif immobilisé	2 140 430 384	115 364 195	266 710 936	253 635 486	2 268 870 029

(1) Tous les actifs Korian initialement acquis en crédit-bail ont fait l'objet d'une levée anticipée en janvier 2008. Il en est de même pour 15 jardinerie JARDILAND dont la levée anticipée des options de crédit-bail est intervenue en décembre 2008 ainsi que la levée de 2 contrats à terme.

Acquisition courant octobre 2008 d'un actif Quick en contrat de crédit-bail.

Les autres immobilisations incorporelles correspondent aux malis techniques consécutifs aux 5 sociétés transmises à Foncière des Murs fin novembre 2005.

(2) Augmentations :

- une clinique psychiatrique pour 4 310 329 €,

- levée anticipée des options de crédit-bail des actifs en crédit-bail du portefeuille Korian pour 53 414 439 €, et 1 actif Quick pour 2 678 674 €
- 3 jardineries du groupe Jardiland en décembre 2008 pour 11 609 598 €,
- 3 restaurants du groupe Quick en octobre 2008 pour 6 350 524 €,
- levée des options de crédit-bail des actifs en crédit-bail du portefeuille Jardiland pour 59 262 867 €,
- acquisition de terrain Jardiland et Courtepaille pour 260 269 €

La valeur des travaux relatifs aux hôtels ACCOR est de 76 153 960 € pour les acquisitions réalisées en 2005 et 33 310 000 € pour les acquisitions réalisées en mai 2006. Le complément de travaux comptabilisé sur l'exercice s'élève à 5 804 589 €.

Les travaux mis en service au cours de l'exercice s'élèvent à 59 309 590 €.

(3) Foncière des Murs a participé à l'augmentation de capital de MURDELUX par apport des titres SUNPARKS pour 28 907 118 €.

(4) L'augmentation correspond au prêt subordonné consenti par Foncière des Murs à sa filiale MURDELUX dans l'exercice pour un montant global de 41 867 395 €. Ces prêts sont à plus d'1 an.

(5) Au 31 décembre 2008, le portefeuille d'actions propres est constitué de 18 392 titres pour un montant de 288 K€.

Date	Achats			Sorties			Stock		
	QTE	PU	Total	QTE	PU	Total	QTE	PU	Total
déc.-07							936	22,60	21 153,91
							1 379	22,95	31 644,48
2008	28 020	18,17	509 042,09	11 943	20,80	248 387,56	160	22,25	3 560,38
							2 895	20,78	60 165,19
							5 943	17,30	102 787,27
							6 136	13,76	84 425,49
							3 258	11,56	37 648,15
déc.-08							18 392	15,69	288 586,48

3.1.2. Variation des amortissements et provisions.

(En €)	Montants au 31-12-2007	Augmentations		Diminutions Reprises et imputation composante	Montants au 31-12-2008
		Provisions	Dotations		
Immobilisations incorporelles		818 871			818 871
- Concessions, Logiciels					
- Droit au bail		818 871			818 871
Immobilisations corporelles (1)	57 277 989	10 894 693	56 059 231	441 311	123 790 602
- Terrains	4 441		1 027		5 468
- Constructions	57 254 411	10 894 693	56 057 601	441 311	123 765 394
- A.A.I.					
- Autres immobilisations corporelles	19 137		603		19 740
- Immobilisations en cours					
Immobilisations financières	2 181 752		91 819	2 134 110	139 461
- Titres de participations (2)	2 181 752		12 310	2 134 110	59 952
- Prêts					
- Autres immobilisations financières (3)			79 509		79 509
Total actif immobilisé	59 459 741	11 713 564	56 151 050	2 575 421	124 748 934

(1) Les immobilisations corporelles sont amorties selon le mode linéaire, en fonction de la durée d'utilité prévue des différents composants du patrimoine. Compte tenu des valeurs d'expertises, une dépréciation de 10 453 382 € a été constatée, en exploitation, au 31 décembre 2008, portant sur 10 hôtels ACCOR (2 464 585 €), sur la clinique MAYLIS (168 094 €) et sur 81 restaurants Quick (7 820 703 €).

(2) Une reprise sur provision pour dépréciation des titres de la société SAS Milauma a été faite pour 2 134 110 €, une provision pour dépréciation des titres de la société FDM2 a été constituée pour 12 310 €.

(3) Une provision pour dépréciation des actions propres a été constituée au 31 décembre 2008.

3.2. Actif circulant.

3.2.1. Ventilation des créances par échéance.

(En €)	Montant brut au bilan au 31-12-2008	Montant à moins d'un an	Montant brut au bilan au 31-12-2007
Créances clients et comptes rattachés	9 564 438	9 564 438	13 100 729
Autres créances (1)	100 800 897	100 800 897	85 558 153
Total	110 365 334	110 365 334	98 658 882

(1) Les autres créances de 100 800 897 € sont constituées essentiellement :

- de la TVA pour 4 480 234 € contre 11 747 395 € au 31 décembre 2007. La diminution de la TVA déductible étant directement liée à la diminution des factures non parvenues concernant les travaux sur les hôtels ACCOR et la diminution du crédit à reporter ;
- de comptes courants pour 94 526 909 € contre 72 110 252 € au 31 décembre 2007 ;
- de créances diverses pour 1 790 027 € contre 1 665 245 € au 31 décembre 2007.

Une provision pour dépréciation du compte courant de FDM1 a été passée pour un montant de 2 000 000 €.

3.2.2. Valeurs mobilières de placement.

(En €)	Valeur brute au bilan au 31-12-2008	Valeur brute au bilan au 31-12-2007
Sicav monétaires CIAL Sécurité		
Sicav monétaires Cardif Jour		
Certificats de dépôts négociables		
Actions cotées Siparex Croissance	313 627	313 627
Actions non cotées Morey		146 426
Total V.M.P.	313 627	460 053
Actions propres		52 801
Total actions propres		52 801

Le portefeuille de valeurs mobilières de placement est constitué, au 31 décembre 2008, d'actions cotées Siparex Croissance pour 313 627 € et provisionné à hauteur de 40 997 €.

Reclassement du compte « Actions propres » en autres immobilisations financières.

3.2.3. Comptes de régularisation Actif.

(En €)	Valeur brute au bilan au 31-12-2008	Valeur brute au bilan au 31-12-2007
Charges à répartir (1)		
- Acquisition d'immobilisations corporelles		
- Frais d'émission des emprunts	12 539 085 €	15 056 651 €
Charges constatées d'avance (2)	663 519 €	1 072 507 €
Total	13 202 604 €	16 129 158 €

(1) Il s'agit des frais d'émission des emprunts relatifs au refinancement de 500 M€ pour 4 549 800 €, au refinancement de 1 175 M€ pour 7 285 564 € et à l'opération Courtepaillé pour 703 721 €. Ces frais sont amortis sur la durée restant à courir des emprunts, soit sept ans pour les financements mis en place en 2007 et six ans pour Courtepaillé.

(2) Les charges constatées d'avance sont principalement constituées de redevances de crédit-bail pour 119 011 €, de commissions d'agent pour 58 955 € et d'assurance dommage ouvrage pour 426 679 €.

3.3. Capitaux propres.

(En €)	Montants au 31-12-2007	Augmentations		Diminutions		Montants au 31-12-2008
		Augmentation de capital	Exercice	Distribution	Diminution	
Capital social (1)	199 783 888					199 783 888
Prime d'émission	455 271 126			67 427 062	24 195 027	363 649 036
Prime d'apport	158 189 925					158 189 925
Réserve légale	16 648 657		3 329 731			19 978 389
Report à nouveau	50 233					50 233
Affectation Résultat 2007	-20 825 135				-20 825 135	
Résultat de l'exercice 2008			5 426 125			5 426 125

Provisions réglementées (2)	13 689 795		2 519 247		2 322 110	13 886 932
Capitaux propres	822 808 489		11 275 103	67 427 062	5 692 002	760 964 528

(1) Au 31 décembre 2008, le capital social est composé de 49 945 972 actions au nominal de 4 €.

(2) Selon l'article 39 duodecies A-2 du CGI, la partie de droit au bail correspondant aux constructions est amortie sur la durée normale d'utilisation de l'immeuble appréciée à la date d'acquisition des contrats. La durée moyenne appliquée pour l'ensemble des droits au bail est de 30 ans.

Lors de la levée de l'option de crédit-bail, le prix de revient fiscal de l'immeuble est déterminé par l'addition :

- du prix d'acquisition de l'immeuble prévu au contrat,

- de la réintégration à opérer dans les bénéfices de l'exercice en cours au moment de la levée d'option,

- du prix d'acquisition du contrat.

Lorsque les amortissements pratiqués sur la base fiscale sont supérieurs à ceux pratiqués sur la base comptable, il est pratiqué un amortissement dérogatoire correspondant aux constructions, et calculé sur leur durée d'utilisation. Les amortissements dérogatoires constatés avant la levée de l'option sont repris à la clôture d'un exercice dans la mesure où l'amortissement pour dépréciation de l'exercice excède l'annuité fiscalement admise.

Les frais d'acquisitions des titres sont inclus dans le coût d'acquisition des titres acquis et sont fiscalement amortis sur 5 ans à compter de la date d'acquisition des titres, prorata temporis. Cette provision réglementée de 297 547 € a été reprise suite à l'apport des titres SUNPARKS à MURDELUX.

3.4. Dettes.

(En €)	Montant brut au bilan au 31-12-2008	Montant à moins d'un an	Montant à plus d'un an et moins de 5 ans	Montant à plus de 5 ans	Montant brut au bilan au 31-12-2007
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (1)	1 456 837 699	41 474 832	195 087 150	1 220 275 717	1 315 130 069
Dépôts de garantie	3 429 979			3 429 979	3 212 732
Emprunts, dettes financières diverses	0				0
Avances et acomptes sur commandes	305	305			185
Fournisseurs et comptes rattachés (2)	3 346 767	3 346 767			9 183 247
Dettes fiscales et sociales (3)	2 395 366	2 395 366			1 571 075
Autres dettes d'exploitation (4)	25 266 700	25 266 700			15 858 932
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés (5)	15 768 787	15 768 787			32 373 920
Dettes fiscales (impôt sur les bénéfices)	0	0			0
Total	1 507 045 603	88 252 757	195 087 150	1 223 705 696	1 377 330 160

(1) Il s'agit de soldes créditeurs de banque pour 37 986 664 € et d'emprunts pour 1 418 851 034 €.

Tous les emprunts souscrits par Foncière des Murs sont des emprunts à taux variable couverts par des contrats de SWAP tels qu'exposés au §. 5.

Les principales caractéristiques des conventions de crédit conclues au cours de l'exercice sont les suivantes :

Intitulés	Taux	Date de mise en place	Nominal initial (M€)	Echéance	CRD / Tirage au 31/12/2008 Montant en M€
Refinancement CBI Accor + Financement Jardiland (1 175 M€)	Variable (Euribor)	03/07/2007	850,0	30/06/2014	842,1
Financement des acquisitions Quick et Chiche/GDS + releverage du portefeuille Korian	Variable (Euribor)	27/09/2007	500,0	27/09/2014	378,0
Financement Accor 2 (277 M€)	Variable (Euribor)	31/05/2006	277,0	30/05/2013	122,1
Ligne Corporate	Variable (Euribor)	03/07/2007	90,0	(*) 30/06/2009	0,0
Financement d'acquisition des actifs Courtepaille	Variable (Euribor)	16/10/2006	78,1	16/10/2013	75,8
Autres dettes					
Total Emprunts portant intérêts					1 418,0

(*) Ligne de Crédit renouvelable chaque année, et ce jusqu'au 30 juin 2011.

(2) Ce poste se rapporte essentiellement aux loyers de baux à construction facturés par la SNC Foncière Otello pour 382 720 €, aux prestations GFR Property pour 1 150 086 €, aux prestations FDM Gestion pour 162 593 € et aux charges à payer pour 1 580 463 € (dont frais d'expertise du 2ème semestre 2008 pour 298 804 €, honoraires de commissaires aux comptes pour 321 913 €).

(3) Ce poste comprend 1 447 176 € de TVA collectée.

(4) Les autres dettes d'exploitation sont essentiellement constituées des comptes-courants pour 24 279 329 €.

(5) Il s'agit des dettes fournisseurs relatives aux travaux sur l'opération Accor pour 15 768 787 €.

3.5. Comptes de charges à payer.

(En €)	Au 31-12-2008	Au 31-12-2007
Factures non parvenues (1)	18 548 459	39 436 840
Autres charges à payer (2)		824 639
Taxe d'apprentissage et formation continue		
Etat et collectivités	896 502	194 064
Total	19 444 961	40 455 543

(1) Dont 15 272 598 € de factures relatives aux travaux ACCOR.

3.6. Produits à recevoir.

Néant.

4 – Notes sur le compte de résultat.

4.1. Résultat courant.

4.1.1. Chiffre d'affaires.

(En €)	Au 31-12-2008	Au 31-12-2007
Loyers du secteur Santé	13 423 177	12 877 588
Loyers du secteur Hôtellerie	77 121 259	74 936 280
Loyers du secteur Restauration	25 541 380	12 044 302
Loyers du secteur Loisirs	14 966 449	6 996 121
Prestations de services	2 535 169	2 210 190
Autres produits (taxes foncières et charges refacturées)	11 286 965	7 486 193
Total	144 874 399	116 550 674

La variation des loyers en 2008 est due aux effets en année pleine des acquisitions réalisées en 2007 et à l'augmentation du chiffre d'affaires des hôtels ACCOR.

La ligne Autres produits est principalement constituée des refacturations de taxes foncières pour 10 390 424 €.

4.1.2. Reprises de provisions et transferts de charges.

Le poste Transferts de charges d'exploitation concerne essentiellement :

- les frais d'émission des emprunts liés au refinancement de 2007 pour 418 K€, des frais pour la levée d'option Jardiland pour 197 K€.

4.1.3. Charges d'exploitation.

(En €)	Au 31-12-2008	Au 31-12-2007
Achat de matières et autres approv.	39	1 502
Autres achats et charges externes (1)	20 994 571	51 758 742
Impôts, taxes, versements assimilés (2)	11 235 472	8 432 575
Frais de personnel	0	0
Dotations aux amortissements et provisions (3)	70 006 298	55 159 843
Autres charges d'exploitation	38 189	38 806

Total	102 274 569	115 391 468
-------	-------------	-------------

(1) Ce poste est composé essentiellement :

- de redevances de crédit-bail immobilier (117 601 € pour les maisons de retraite, 1 748 955 € pour les hôtels, 5 309 990 € pour les jardinerie et 1 193 326 € pour les restaurants). La diminution de ce poste s'explique par la levée d'option anticipée des contrats de crédit-bail des actifs ACCOR au 30/06/2007 (17 843 841 K€ au 31/12/2007).
- de prestations Foncière des Régions pour 862 459 €, GFR Property pour 2 190 952 € et FDM Gestion pour 5 943 923 € (dont 418 000 € de commissions liées aux refinancements transférées en charges à répartir),
- de loyers des baux à construction pour 1 478 304 €,
- d'honoraires et frais d'acte pour 1 729 648 € (dont 251 546 € de frais liés aux refinancements passés en transferts de charges d'exploitation),
- de frais de publication pour 71 221 €
- de commissions bancaires pour 83 020 €.

(2) Ce poste est principalement constitué des taxes foncières à refacturer pour 10 487 553 €.

Il contient également 60 028 € de droits et frais liés aux refinancements mis en place en 2007 et de frais d'hypothèque Jardiland (transférés en charges à répartir).

(3) Détail des amortissements et provisions :

(En €)	Au 31-12-2008	Au 31-12-2007
Provision sur droit au bail	818 871	
Amortissements des constructions	56 059 232	30 454 864
Amortissements des matériels et mobiliers		
Amortissements des charges à répartir	2 233 502	4 245 130
Provision sur constructions	10 894 693	20 459 848
Total	70 006 298	55 159 842

4.2. Résultat financier.

(En €)	Au 31-12-2008	Au 31-12-2007
Produits financiers de participations	24 413 977	4 769 043
Dividendes reçus des filiales et participations	12 625 614	836 183
Autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé (1)	11 788 363	3 932 860
Autres intérêts et produits assimilés (2)	13 181 690	6 059 701
Reprise sur provisions et transfert de charges (3)	2 280 536	6 086 277
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement	4 025	10 543
Total des produits financiers	39 880 228	16 925 564
Dotations aux amortissements et aux provisions	2 132 816	2 181 752
Intérêts et charges assimilées	74 836 221	40 567 911
Intérêts des emprunts	70 831 066	30 338 911
Intérêts des comptes courants groupe	1 034 343	552 367
Intérêts bancaires et opérations de financement	2 970 812	9 676 633
Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement	28 491	5 825
Total des charges financières	76 997 528	42 755 488
Résultat financier	-37 117 300	-25 829 924

(1) Il s'agit des intérêts des prêts octroyés à ses filiales.

(2) Les revenus de certificats de dépôts négociables sont de 70 877 €, les intérêts des comptes courants de 3 110 249 €, les produits financiers sur Swap de 9 935 527 € au 31 décembre 2008.

(3) Une reprise de provision pour dépréciation des titres de la société SAS Milauma a été faite pour 2 134 110 € ainsi qu'une reprise de provision concernant les valeurs mobilières de placement MOREY pour 146 426 € en 2008.

Les instruments financiers utilisés par FDM sont destinés à la couverture des dettes à taux variable du groupe FDM. En conséquence, les couvertures sont gérées au niveau groupe.

Le principe retenu est d'affecter en priorité les swaps aux dettes FDM, puis de transférer le bénéfice résiduel des couvertures aux filiales.

4.3. Résultat exceptionnel.

(En €)	Au 31-12-2008	Au 31-12-2007
--------	---------------	---------------

Produits exceptionnels en capital	28 959 031	4 376
Produits exceptionnels sur cession de titres :		
Produits exceptionnels sur cession d'immobilisations (3)	28 959 031	4 376
Reprises sur provisions et transfert de charges (1)	2 322 110	191 139
Total des produits exceptionnels	31 281 141	195 515
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion	411 933	431 246
Diverses (2)	411 933	431 246
Charges exceptionnelles en capital (3)	28 925 074	523 723
Charges exceptionnelles diverses (4)	562 236	2 045 454
Dotations aux amortissements et aux provisions (5)	2 586 647	5 146 071
Total des charges exceptionnelles	32 485 890	8 146 494
Résultat exceptionnel	- 1 204 749	- 7 950 979

(1) Il s'agit de reprise d'amortissements dérogatoires suite aux levées d'option de crédit-bail.

(2) Il s'agit du versement d'une indemnité de non consignation de 411 933 € suite à la levée des options de crédit-bail.

(3) Le poste Charges exceptionnelles en capital est constitué des valeurs nettes comptables de la vente du garage pour 17 956 € et des titres SPDH pour 28 907 118 € effectuées dans l'exercice, titres apportés à MURDELUX.

(4) Il s'agit d'honoraires liés aux opérations abandonnées.

(5) Ce sont les dotations aux amortissements dérogatoires calculés :

- d'une part sur les droits aux bails des actifs en crédit-bail,

- et d'autre part sur les bases fiscales correspondant aux constructions, pour les actifs ayant fait l'objet d'une levée d'option, dans les cas où la base fiscale est supérieure à la base comptable.

- Une provision de 67 400 € concernant le contrôle fiscal.

5. Engagements hors bilan.

Engagements donnés :

- Ratio d'endettement

Les principaux ratios financiers mentionnés dans les clauses de défauts des contrats d'endettement consistent à comparer le niveau de la dette à la valeur des actifs en valeur d'expertise (capital restant dû des emprunts / valeur d'expertise des actifs immobiliers) pour chaque portefeuille concerné par le financement.

Etablissement	Seuil Covenant	Ratio au 31/12/08	Capital restant dû (M€)
BNP Paribas (Courtepaille)	75 %	60 %	75,8
CALYON (Accor 2+ DA BALAIA)	75 %	58 %	200,1
NATIXIS 500 M€ (Bergame)	75 %	56 %	378,0
CALYON 1 175 M€ (Verone)	75 %	68 %	1 167,3
Total			1 821,2

Au 31 décembre 2008, le capital restant dû des emprunts pour lesquels une clause de défaut est prévue s'élève à 1 821,2 M€.

Les ratios d'ICR consolidé (EBE ou EBITDA/frais financiers nets) et de LTV consolidé (endettement net/valeur du patrimoine) sont également respectés au 31 décembre 2008.

- Les swaps

Les emprunts et dettes auprès des établissements de crédit de la société Foncière des Murs ont fait l'objet de contrats de swap. Le tableau suivant récapitule les principales caractéristiques de ces contrats de swap :

Date de début	Date de fin	Référence	Banque	Société	Type de taux	Notionnel Maximal
01/01/2006	01/01/2015	swap	CIC-EST	FdM	3,66 %	185 000 000
30/03/2007	30/12/2014	swap	NATIXIS	FdM	4,09 %	43 500 000
30/03/2007	30/12/2014	swap	CIC-EST	FdM	4,09 %	43 500 000
31/03/2006	29/12/2017	swap	CALYON	FdM	3,69 %	25 000 000
31/03/2006	29/12/2017	swap	NATIXIS	FdM	3,69 %	25 000 000
30/06/2007	30/06/2016	swap	CIC-EST	FdM	3,83 %	30 000 000
30/06/2007	30/06/2016	swap	CIC-EST	FdM	3,83 %	30 000 000

30/06/2007	30/06/2016	swap	NATIXIS	FdM	3,83 %	40 000 000
16/10/2006	30/09/2016	swap	CIC-EST	FdM	4,09 %	75 000 000
29/12/2006	30/12/2016	swap	CALYON	FdM	4,00 %	100 000 000
30/06/2008	30/06/2016	swap	NATIXIS	FdM	3,88 %	50 000 000
30/06/2008	30/06/2016	swap	NATIXIS	FdM	4,05 %	40 000 000
29/12/2006	30/12/2016	swap	NATIXIS	FdM	4,00 %	100 000 000
31/12/2007	29/12/2017	swap	CIC-EST	FdM	4,35 %	100 000 000
31/12/2007	29/12/2017	swap	NATIXIS	FdM	4,34 %	100 000 000
31/12/2007	29/12/2017	swap	HSBC	FdM	4,39 %	50 000 000
31/12/2007	29/12/2017	swap	HSBC	FdM	4,76 %	80 000 000
31/12/2007	29/12/2017	swap	BNP	FdM	4,75 %	70 000 000
31/12/2007	31/12/2012	swap	DEXIA	FdM	4,67 %	75 000 000
30/09/2007	30/06/2017	swap	CIC-EST	FdM	4,63 %	100 000 000
28/09/2007	30/06/2017	swap	SOCIETE GENERALE	FdM	4,63 %	100 000 000
03/02/2006	06/01/2016	swap	SOCIETE GENERALE	FdM	3,59 %	12 250 000
Total Foncière des Murs						1 474 250 000

- Les caps et floors.

Les emprunts et dettes auprès des établissements de crédit de la société Foncière des Murs ont fait l'objet de contrats de couvertures optionnels. Le tableau suivant récapitule les principales caractéristiques de ces contrats de caps et floors :

Date de début	Date de fin	Référence	Banque	Société	Type de taux	Notionnel Maximal
01/01/2006	02/01/2015	CAP	CALYON	FdM	4,00 %	102 000 000
30/03/2007	30/12/2014	CAP	SOCIETE GENERALE	FdM	4,00 %	42 000 000
30/06/2008	30/06/2016	tunnel CAP	CIC-EST	FdM	5,50 %	60 000 000
30/06/2008	01/07/2016	tunnel FLOOR	CIC-EST	FdM	3,01 %	60 000 000
30/06/2007	30/12/2016	CAP	NATIXIS	FdM	4,75 %	50 000 000
03/02/2006	20/01/2013	CAP	SOCIETE GENERALE	FdM	4,50 %	2 250 000
30/06/2006	30/06/2016	CAP	CALYON	FdM	5,00 %	40 000 000
31/03/2006	31/12/2014	tunnel CAP	NATIXIS	FdM	4,50 %	17 500 000
31/03/2006	31/12/2014	tunnel CAP	CALYON	FdM	4,50 %	17 500 000
31/12/2007	29/12/2017	tunnel CAP	BNP	FdM	4,85 %	200 000 000
31/03/2006	31/12/2014	tunnel FLOOR	NATIXIS	FdM	3,11 %	17 500 000
31/12/2007	29/12/2017	tunnel FLOOR	BNP	FdM	4,25 %	200 000 000
31/03/2006	31/12/2014	tunnel FLOOR	CALYON	FdM	3,12 %	17 500 000
Total Foncière des Murs						531 250 000

- Garanties hypothécaires.

Les 30 maisons de retraite et maisons de santé détenues par Foncière des Murs sont données en garantie dans le cadre de leur financement.

Les 125 hôtels détenus par Foncière des Murs en pleine propriété sont donnés en garantie dans le cadre de leur financement.

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

Les 55 jardineries détenues par Foncière des Murs en pleine propriété sont données en garantie dans le cadre de leur financement.

Les 94 restaurants Quick détenus par Foncière des Murs en pleine propriété sont donnés en garantie dans le cadre de leur financement.

- Cessions de créances portant sur les loyers.

Des actes de cession de créances Dailly de loyers ont été souscrits entre les banques prêteuses et la société Foncière des Murs.

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

Au 31 décembre 2008, les parts de la SNC Foncière Otello sont nanties dans le cadre du financement Calyon de 1,175 M€, soit 99,90 % du capital. Les parts des sociétés SNC René Clair, Fonciage, SCI Actifoncier, SCI Castel Immo, SCI de la Noue, SCI Pontlieu Tironneau, SCI Saint Mandrier sont nanties dans le cadre du financement Natixis/BNP de 500 M€, soit 99,99 % du capital. Les parts des sociétés SARL Medi 5000, SARL SFS, SAS Milauma sont également nanties à 100 %.

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

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

- Engagements relatifs aux travaux des hôtels.

Compte tenu de la taille du portefeuille d'hôtels, Foncière des Murs et Accor ont conclu un accord de partenariat lors de l'acquisition des actifs, qui prévoit la mise en oeuvre de travaux concernant les hôtels, dont le plan spécifique est réparti sur 3 ans, dont la date prévisionnelle d'achèvement est fixée au 31 décembre 2007 pour les acquisitions réalisées en 2005 et le 31 décembre 2009 pour les acquisitions réalisées en 2006. La dette relative à cet engagement a été comptabilisée au 31 décembre 2008 pour 15 765 061 €.

6 . Le crédit-bail immobilier.

Postes du bilan	Redevances payées		Redevances restant à payer				Prix d'achat résiduel
	de l'exercice	cumulées	jusqu'à 1 an	+ 1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total à payer	
Constructions (hôtels acquis le 30 juin 2005)	0	0	0	0	0	0	0
Constructions (hôtels acquis le 31 mai 2006)	1 748 955	14 840 026	1 750 099	6 993 619	22 930 293	31 674 011	16 268 771
Constructions (maisons de retraite)	117 601	8 305 135				0	
Constructions (jardineries)	5 309 990	7 246 030					0
Constructions (restaurants)	1 193 326	1 540 781	1 078 479	1 974 139	336 145	3 388 763	1 893 721
Totaux	8 369 872	31 931 972	2 828 578	8 967 758	23 266 438	35 062 774	18 162 492

Immobilisations en crédit-bail (en €)

Postes du bilan	Coût d'entrée	Dotations aux amortissements		
		De l'exercice	Cumulées	Valeur nette
Terrains	15 886 860			15 886 860
Constructions	47 660 579	1 538 873	3 029 672	44 630 908
Totaux	63 547 439	1 538 873	3 029 672	60 517 767

Les constructions sont amorties sur une durée moyenne de 30 ans.

7 . Filiales et participations.

(Article L.233-15 du Code de commerce).

Sociétés ou groupes de sociétés	Capital	Réserves et report à nouveau avant affectation des résultats	Quote part de capital détenu (en %)	Valeur comptable des titres détenus		Prêts et avances consentis par la société et non remboursés	Montant des cautions et avals donnés par la société	Chiffre d'affaires hors taxes du dernier exercice écoulé	Bénéfice ou perte (-) du dernier exercice	Dividendes encaissés par la société au cours de l'exercice	Observations
				brute	nette						
I. Renseignements détaillés											
A. Filiales (50 % au moins du capital détenu par la société)											
1) Activités immobilières											
a) Locative											
SCI PONTLIEUE TIRONNEAU	400	104	99,99	446	446	4 347		512	42		
SCI CASTEL IMMO	305	1 505	99,95	1 907	1 907	1 126		283	128	126	
SCI ACTIFONCIER	199	1 248	99,92	1 667	1 667	4 365		590	56	51	
SCI DE LA NOUE	1	452	99,83	368	368	3 545		403	51		
SCI SAINT MANDRIER	2	156	99,00	125	125	4 805		463	21		

SCI FONCIAGE	20 001	15 908	99,99	32 002	32 002	39 000		7 203	3 557	2 400	
SNC FONCIERE OTELLO	1	19 925	99,90	33 071	33 071	33 001		35 721	-5 614	9 992	
SARL LOIRE	2	52	100,00	86	86	0		0	-4		
SAS FONCIERE ULYSSE	12 795	24 774	100,00	38 310	38 310	63		0	-41		
SARL FONCIERE MANON	1	-30	99,90	1	1	43		0	-12		
SNC HOTEL 37 PLACE RENE CLAIR	6 761	1 300	99,99	9 833	9 833	12 430		1 849	144		
SARL MEDI 5000	2	4 543	100,00	5 004	5 004	1 599		351	116		
SAS MILAUMA	37	9 587	100,00	11 805	11 757	3 154		745	849		
SARL SFS	12	6 565	100,00	15 820	15 820	6 773		0	-287	56	
MURDELUX	27 053	1 664	100,00	28 907	28 907	164 279		0	-252		
SAS FDM 1	37	-2 219	100,00	37	37	2 577		0	-2 150		
SAS FDM 2	37	-12	100,00	37	25	0		0	-11		
B. Participation (10 à 50% du capital détenu par la société)											
1) Activités immobilières											
a) Locative											
II. Renseignements globaux											
A. Filiales non reprises au paragraphe 1											
a) Filiales Françaises (ensemble)											
b) Filiales Etrangères (ensemble)											
B. Participations non reprises au paragraphe 1											
a) Dans les Sociétés Françaises (ensemble)											
b) Dans les Sociétés Etrangères (ensemble)											

C/C
provisionné
à hauteur de
2 000 k€

8. Renseignements divers.

8.1. Effectif moyen employé au cours de l'exercice.

La société ne dispose d'aucun salarié au 31 décembre 2008. Sa gestion est assurée dans le cadre de contrats de prestations par Foncière des Régions et FDM Gestion.

8.2. Rémunération des mandataires sociaux.

Au 31 décembre 2008, il a été versé 38 K€ de jetons de présence aux membres de Conseil de Surveillance.

8.3. Informations concernant les entreprises liées (en K€).

	Avec des entreprises susceptibles d'être consolidées par IG	Autres liens de participations
Participations	179 320	
Prêts	225 234	
Clients	2 641	
Autres créances	94 527	
Provisions pour risques		
Emprunts et dettes financières divers		
Fournisseurs et comptes rattachés	383	
Autres dettes	24 280	
Contrats de prestations fournies	2 535	
Loyers		
Produits financiers	27 524	

Charges d'exploitation	9 943
Charges financières	1 035
Total	

9 . Evènements post-clôture.

Néant.

V. — Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels.

(Exercice clos le 31 décembre 2008).

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2008 sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société FONCIERE DES MURS, tels qu'ils sont joints au présent rapport,
- la justification de nos appréciations,
- les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par la Gérance. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

1. Opinion sur les comptes annuels.

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en oeuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

2. Justification des appréciations.

Les estimations comptables concourant à la présentation des états financiers au 31 décembre 2008 ont été réalisées dans un contexte de forte volatilité des marchés et d'une difficulté certaine à appréhender les perspectives économiques et financières. Ces conditions sont décrites dans la note 1 de l'annexe des comptes. C'est dans ce contexte que, conformément aux dispositions de l'article L.823-9 du Code de commerce, nous portons à votre connaissance nos propres appréciations :

- le patrimoine immobilier fait l'objet, à chaque arrêté, de procédures d'évaluation par des experts immobiliers indépendants selon les modalités décrites dans la note 2. « Principes, règles et méthodes comptables » de l'annexe aux états financiers. Comme indiqué dans cette même note, la société peut être amenée à constituer des dépréciations de son patrimoine immobilier dès lors que la valeur d'inventaire déterminée par référence à la valeur d'expertise hors droits s'avère inférieure à la valeur nette comptable. Nous avons vérifié la correcte application de ce traitement comptable et le cas échéant, le calcul des provisions pour dépréciation constituées.
- les titres de participations sont évalués selon les modalités présentées dans la note 2 « Principes, règles et méthodes comptables » de l'annexe aux états financiers. Nous avons procédé à l'appréciation des approches retenues par votre société et, le cas échéant, vérifié le calcul des provisions pour dépréciation constituées.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

3. Vérifications et informations spécifiques.

Nous avons également procédé aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur :

- la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion de la Gérance et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels,
- la sincérité des informations données dans le rapport de gestion relatives aux rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux concernés ainsi qu'aux engagements consentis en leur faveur à l'occasion de la prise, de la cessation ou du changement de fonctions ou postérieurement à celles-ci.

En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives à l'identité des détenteurs du capital, vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

Paris et Courbevoie, le 24 mars 2009.

Les Commissaires aux comptes :

GRANT THORNTON
MEMBRE FRANÇAIS DE
GRANT THORNTON INTERNATIONAL :

MAZARS :

CONSEIL AUDIT & SYNTHÈSE :

Laurent Bouby,
Associé ;

Denis Grison,
Associé ;

Sophie Duval,
Associée.

B. — Comptes consolidés au 31/12/2008.

Etats financiers.

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

Enregistrée en France, Foncière des Murs est une société en commandite par actions. Elle est consolidée par intégration globale par Foncière des Régions.

Toutes les sociétés consolidées clôturent leurs comptes au 31 décembre de chaque année.

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

I. — Bilan consolidé au 31/12/2008 :

(En milliers d'euros).

Actif	Au 31-12-2008	Au 31-12-2007		Au 31-12-2006	Note
	Net	Net	Proforma	Net	
Actifs non-courants					
Immobilisations incorporelles					
Goodwill	0	0	0	0	
Autres immobilisations incorporelles	0	8	8	0	
Immobilisations corporelles					
Terrains	0	0	0	0	
Constructions	0	0	0	0	
Autres	558	663	663	13	
Immobilisations en cours	108	42	42	42	
Immeubles de placement					
Terrains et constructions	3 190 399	3 204 720	3 204 720	2 187 707	
Immobilisations financières					
Autres actifs disponibles à la vente					
Prêts	1 267	601	601	284	
Autres actifs financiers	642	482	482	470	
Instruments financiers		30 950	30 950	0	
Créances de crédit-bail					
Participations dans les entreprises associées	0	0	0	0	
Impôts différés actifs	550	375	375	1	
Total actifs non-courants (I)	3 193 524	3 237 841	3 237 841	2 188 517	
Actifs courants					
Prêts à CT et créances crédit bail CT					
Stocks et en cours	0	0	0	0	
Créances clients	12 896	17 172	17 172	9 617	
Autres créances	12 455	20 889	20 889	44 569	
Charges constatées d'avance	795	1 143	1 143	496	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	5 528	10 889	23 747	33 618	
Total actifs courants (II)	31 674	50 093	62 951	88 300	
Actifs non-courants disponibles à la vente (III)	39 510	0	0	0	
Total actifs (I + II + III)	3 264 708	3 287 934	3 300 792	2 276 817	

Passif	Au 31-12-2008	Au 31-12-2007		Au 31-12-2006	Note
	Net	Net	Proforma	Net	
Capitaux propres					
Capital	199 784	199 784	199 784	166 487	
Primes d'émission, de fusion, d'apport	521 838	613 461	613 461	495 568	
Actions propres	-289	-53	-53	-36	
Réserves consolidées	563 655	299 080	299 080	121 738	
Résultat	-116 852	242 962	255 820	180 684	
Total capitaux propres part du groupe	1 168 136	1 355 234	1 368 092	964 441	
Intérêts minoritaires	965	1 663	1 663	92	
Total capitaux propres (I)	1 169 101	1 356 897	1 369 755	964 533	
Passifs non-courants					
Emprunts portant intérêts	1 863 482	1 725 413	1 725 413	1 132 014	
Instruments financiers	102 216	8428	8428	0	
Passifs d'impôts différés	36 335	33415	33415	1647	
Engagement de retraite et autres		4	4	0	
Autres dettes a LT	4895				
Total passifs non-courants (II)	2 006 928	1 767 260	1 767 260	1 133 661	
Passifs courants					
Fournisseurs & comptes rattachés	24 377	49 664	49 664	95 250	
Emprunts a court terme portant intérêts	44 671	88 787	88 787	74 291	
Dépôts de garantie des locataires		6 877	6 877	5 575	
Avances & acomptes reçus s/cdes en cours	42	2	2	46	
Provisions C.T.	67	0	0	0	
Impôt courant	0	0	0	0	
Autres dettes	19 242	18 447	18 447	3 461	
Comptes de régularisation	280	0	0	0	
Total passifs courants (III)	88 679	163 777	163 777	178 623	
Total passifs (I + II + III)	3 264 708	3 287 934	3 300 792	2 276 817	

II. – Résultats consolidés au 31/12/2008 :

(En K€).

Postes	Exercice 2008	Exercice 2007	Exercice 2007 Pro forma	Exercice 2006	Note
Produits des activités ordinaires					
Recettes locatives	200 270	163 837	196 027	115 795	
Cessions d'immeubles en stocks					
Prestations	1	31	31	0	
Montant net du chiffre d'affaires	200 271	163 868	196 058	115 795	
Autres produits d'exploitation	117	2	2	109	
Total produits opérationnels courants	200 388	163 870	196 060	115 904	
Charges des activités ordinaires					
Autres achats et charges externes	13 166	12 448	14 433	6 392	
Impôts, taxes et versements assimilés	1 169	517	517	184	
Charges de personnel	0	99	99	0	
Dotations aux amortissements et aux provisions	13	44	44	0	

Charges nettes des provisions sur actif circulant	75	0	0	0
Charges nettes des provisions pour risques et charges	-4	4	4	-21
Autres charges d'exploitation	487	162	162	39
Total charges opérationnelles courantes	14 906	13 274	15 259	6 594
1. Résultat opérationnel avant cessions des actifs de placement	185 482	150 596	180 801	109 310
Cessions d'actifs non-courants	88	0	0	0
Variation de juste valeur d'actifs de placement	-77 206	208 041	208 041	122 897
Autres produits et charges opérationnelles	-10 704	-52 755	-52 755	-494
Total autres produits et charges opérationnelles	-87 822	155 286	155 286	122 403
2. Résultat opérationnel courant	97 660	305 882	336 087	231 713
Produits d'intérêt sur opérations de trésorerie	12 201	3 147	514	1 899
Produits des opérations de location financement (CB)				
Produits financiers d'actualisation	2 336	117	117	0
Variation positive de juste valeur actifs et passifs financiers	870	15 456	15 456	1 580
Total produits financiers	15 407	18 720	16 087	3 479
Charges d'intérêt sur opérations de financement	102 095	70 919	85 504	51 699
Charges des opérations de location financement (CB)				
Charges financières d'actualisation	2 819	4 906	4 906	437
Variation négative de juste valeur actifs et passifs financiers	122 967	8	8	0
Charges nettes financières des provisions	-105	0	0	516
Total charges financières	227 776	75 833	90 418	52 652
3. Résultat financier	-212 369	-57 113	-74 331	-49 173
Q.P. dans les résultats des entreprises en équivalence				
4. Résultat avant impôts	-114 709	248 769	261 756	182 540
Impôts sur les résultats	97	116	245	149
Impôts différés	2 363	5 721	5 721	1 644
5. Résultat net	-117 169	242 932	255 790	180 747
Part revenant aux intérêts minoritaires	317	30	30	-63
6. Résultat net part du groupe	-116 852	242 962	255 820	180 684
Résultat net par action	-2,34	5,35	5,63	17,36
Résultat net dilué par action	-2,34	5,35	5,63	17,36
Cash-flow courant par action - part du groupe	1,92	1,85		7,56
Cash-flow courant dilué par action - part groupe	1,92	1,85		7,56
Résultat net par action	-2,34	5,35	5,63	4,34
Résultat net dilué par action	-2,34	5,35	5,63	4,34
Cash-flow courant par action - part du groupe	1,92	1,85		1,89
Cash-flow courant dilué par action - part groupe	1,92	1,85		1,89

III. – Tableau de variation des capitaux propres :

(En milliers d'euros).

(En K€)	Capital	Primes d'émission	Actions propres	Résultat directement enreg en capitaux propres	Réserves et résultats non distribués	Résultat de l'exercice	Total Capitaux propres part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
1er janvier 2006	110 991	280 176	-		91 037		482 204	29	482 233
Distribution de dividendes		-14 707			-4 522		-19 229		-19 229
Augmentation de capital	55 496	246 262					301 758		301 758
Frais sur opérations en capital		-1 019					-1 019		-1 019
Résultat de l'exercice						180 684	180 684	63	180 747
Titres d'autocontrôle			-36				-36		-36
Autres		-15 144			35 223		20 079		20 079
31 décembre 2006	166 487	495 568	-36		121 738	180 684	964 441	92	964 533
Distribution de dividendes		-44 743			-2 582		-47 325		-47 325
Augmentation de capital	33 297	166 487					199 784		199 784
Frais sur opérations en capital		-3 851					-3 851		-3 851
Résultat de l'exercice						242 962	242 962	-29	242 933
Titres d'autocontrôle			-17				-17		-17
Autres					179 924	-180 684	-760	1 600	840
31 décembre 2007	199 784	613 461	-53		299 080	242 962	1 355 234	1 663	1 356 897
Distribution de dividendes		-67 427					-67 427		-67 427
Frais sur opérations en capital		-40					-40		-40
Résultat de l'exercice						-116 852	-116 852	-317	-117 169
Titres d'autocontrôle			-236				-236		-236
Autres		-24 155		-1 296	265 870	-242 962	-2 543	-381	-2 924
31 décembre 2008	199 784	521 839	-289	-1 296	564 950	-116 852	1 168 136	965	1 169 101

IV. – Flux de trésorerie au 31/12/2008 :

(En K€).

	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2006
A - Opérations liées à l'activité			
Résultat net global	-117 169	242 932	180 747
Dotations nettes aux amortissements et provisions	530	48	495
Gains et pertes résultant des variations de juste valeur sur les immeubles de placement	77 206	-208 041	-122 897
sur les instruments financiers	122 580	-10 659	-1 143
Autres produits et charges	7 118	50 175	
Plus ou moins-value de cession d'actifs	-88		
Marge brute d'autofinancement après coût de la dette financière nette d'impôt	90 177	74 455	57 202
Coût de la dette financière nette	89 894	67 772	48 946
Charge d'impôt	2 460	5 837	1 793
Marge brute d'autofinancement avant coût de la dette financière nette d'impôt	182 531	148 064	107 941
Impôts payés	-1 627	-124	-3 814
Variation des créances d'exploitation	-5 711	-5 711	-5 711
Variation des autres créances	330	330	330
Variation des avances reçues	128	128	128
Flux net de trésorerie généré par l'activité	192 561	143 874	66 861
B - Opérations d'investissement			
Acquisition d'immobilisations incorporelles, corporelles et de placement			
Acquisition de contrats de crédit-bail	-1 797	-67 395	-82 880

Immeubles de placement détenus en propre	-130 674	-1 375 424	-425 407
Autres acquisitions d'immobilisations corporelles	-36 275	-55 400	-35 967
Cession d'immobilisations incorporelles, corporelles et de placement	178		
Investissements opérationnels	-168 568	-1 498 219	-544 254
Acquisition de titres consolidés	-1 295	-104 028	-7 833
Variation des dépôts de garantie versés	-826	-14	-9
Prêts		-317	-68
Dividendes reçus			
Incidence des variations de périmètre	-14 071	-21 205	-14 222
Investissements financiers	-16 192	-125 564	-22 132
Flux net de trésorerie généré par les opérations d'investissement	-184 760	-1 623 783	-566 386
C - Opérations de financement			
Augmentation de capital	-40	198 930	300 739
Dividendes mis en paiement au cours de l'exercice	-67 427	-47 325	-19 229
Dividendes versés aux minoritaires			
Variation de la trésorerie issue des opérations de capital	-67 467	151 605	281 510
Emprunts souscrits pour l'acquisition d'immeubles de placement détenu en propre	5 216 272	3 178 719	521 575
Remboursement des dettes financières liées aux contrats de crédit-bail	-4 604	-22 136	-35 423
Remboursement des emprunts liés aux immeubles de placement détenus en propre	-5 029 453	-1 854 370	-287 579
Intérêts payés	-90 167	-68 471	-49 876
Variation de la trésorerie issue des opérations de financement	92 048	1 233 742	148 697
Flux net de trésorerie généré par les opérations de financement	24 581	1 385 347	430 207
Variation nette de la trésorerie	32 382	-94 562	-69 318
Trésorerie nette à l'ouverture	-64 842	29 720	99 038
Trésorerie nette à la clôture (1)	-32 460	-64 842	29 720
Trésorerie et équivalent de trésorerie	5 528	10 889	33 618
Découverts bancaires	-37 988	-75 731	-3 898
Trésorerie nette	-32 460	-64 842	29 720

(1) La trésorerie de clôture au 31 décembre 2008 s'élève à - 32 460 K€ correspondant aux postes Trésorerie et équivalents de trésorerie : 5 528 K€ sous déduction des comptes bancaires : 37 988 K€ inclus dans le poste de passif "Emprunts à court terme portant intérêts"

V. – Annexe aux comptes consolidés.

1. Evènements significatifs de l'année.

1.1. Prise en compte de l'environnement économique.

Depuis septembre 2008 et l'accentuation des tensions sur les marchés financiers, l'Europe, marché d'exercice de Foncière des Murs, connaît un ralentissement économique qui rend les prévisions de croissance de la zone particulièrement incertaines. Ce schéma d'incertitude sur les PIB de la zone devrait se poursuivre en 2009, malgré les plans de relance et de soutien mis en place par les différents Etats, et comme le démontre la volatilité importante des marchés financiers observée depuis le début de l'année 2009.

L'évolution du contexte économique est l'un des critères influençant l'évaluation de nos actifs immobiliers. Les incertitudes liées au contexte économique ont d'ores et déjà été reflétées dans la valorisation au 31/12/2008 de nos actifs. Naturellement, chaque campagne d'expertise tient compte du contexte économique du moment, et les campagnes d'expertises de 2009 traduiront son éventuelle évolution. Pour plus de précisions sur les méthodologies d'évaluation de nos actifs, se référer aux paragraphes 2.1.2 et 2.2.2.

L'évolution des taux de rendement, qui exprime l'attente des agents économiques en matière de rémunération du risque, est fortement impactée par le contexte économique, et pour partie corrélée à l'évolution des taux d'intérêt. La forte baisse des taux d'intérêt, à partir du dernier trimestre 2008, poursuivie au début de 2009, est un facteur de stabilisation des taux de rendement.

La sensibilité aux variations des valeurs locatives et des taux de capitalisation est présentée au paragraphe 2.2.12.

1.2. Elargissement de l'assise patrimoniale.

1.2.1. Acquisition d'un village de vacances exploité par Pierre & Vacances.

Foncière des Murs a acquis un 4ème village de vacances Sunparks à Kempense Meren exploité par Pierre & vacances le 4 juillet 2008, pour un montant de 41,9 M€ droits inclus.

1.2.2. Acquisition de 3 jardineries Jardiland.

Foncière des Murs a acquis le 18 décembre 2008, 3 jardineries situées à Tarbes, La Queue-en-Brie et Le Poinçonnet, pour un montant total de 11,7 M€ droits inclus.

1.2.3. Acquisition d'un hôtel exploité par Metha à Florence

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

1.2.4. Acquisition d'une résidence pour personnes âgées à Sassari (Italie)

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

1.2.5. Acquisition de 4 restaurants Quick.

Dans le cadre du protocole signé en 2007, Foncière des Murs a acquis 4 restaurants Quick en octobre 2007 situés à Anthy-sur-Léman, Saint-Armand-les-eaux, Gonesse et Liévin pour un montant de 8,7 M€ droits inclus.

1.2.6. Acquisitions d'une clinique à Narosse.

Foncière des Murs a acquis le 31 mars 2008 une clinique psychiatrique de 51 lits exploitée par Korian, située à Narosse près de Dax. Cette acquisition a été faite pour un montant de 4,3 M€ droits inclus.

1.2.7. Levée anticipée d'options de crédit bail Korian et Quick.

Foncière des Murs a levé par anticipation, en janvier 2008, les options d'achat sur les 10 actifs Korian encore sous crédit bail et sur 1 actif Quick pour un montant de 29,7 M€ droits inclus.

1.2.8. Levée anticipée d'options de crédit bail des actifs Jardiland.

Foncière des Murs a levé par anticipation, le 18 décembre 2008, les options d'achat sur les 15 actifs Jardiland en crédit bail pour un montant de 29,3 M€ droits et frais inclus.

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 18 février 2009.

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

- IFRIC 11 « IFRS 2 - actions propres et transactions intra-groupes », sans impact sur les comptes,
- IFRIC 12 « Contrats de concession », sans impact sur les comptes,
- IFRIC 14 « IAS 19 - Limitation de l'actif au titre de prestations définies, obligations de financement minimum et leur interaction » sans effet significatif sur les comptes,
- IAS 39 et IFRS 7 amendées « Instruments financiers », dont les impacts sont détaillés dans le paragraphe 3.4.

Foncière des Murs n'a pas appliqué de façon anticipée les dernières normes et interprétations publiées dont l'application ne sera obligatoire qu'à compter du 1^{er} janvier 2009. Il s'agit des normes :

- IAS 1 amendée « Présentation des états financiers »
- IAS 23 amendée « Coûts d'emprunts » qui est sans impact sur les comptes car la société applique déjà la possibilité d'incorporer au coût de production des actifs, les coûts d'emprunts directement attribuables à la construction de ces actifs.
- IAS 32 amendée « Instruments financiers – classification des puttable instruments »
- IFRS 8 « Segments opérationnels »
- IFRIC 13 « Programmes de fidélisation des clients »
- IFRS 1 / IAS 27 coût d'un investissement dans une filiale, une co-entreprise et une joint-venture

Ces normes n'auraient pas eu d'impact sur les comptes consolidés si elles avaient été appliquées par la société de façon anticipée.

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 %.

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 Foncière des Murs pour l'établissement des états financiers portent principalement sur :

- les évaluations retenues pour les tests des pertes de valeur notamment de la valeur recouvrable des écarts d'acquisition et des immobilisations incorporelles,
- 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, Foncière des Murs révisé ses estimations sur la base des informations régulièrement mises à jour. Il est possible que les résultats futurs des opérations concernées diffèrent de ces estimations.

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).

2.1.3. Information sectorielle.

Foncière des Murs détient un patrimoine immobilier diversifié, en vue d'en retirer des loyers et de valoriser les actifs détenus. L'information sectorielle a été organisée autour du type de clientèle et de nature de biens.

Outre l'indication de la zone géographique, l'information sectorielle se décline selon les branches suivantes :

- Activité murs d'exploitation des hôtels ;
- Activité murs d'exploitation du secteur santé ;
- Activité murs d'exploitation du secteur loisirs ;
- Activité murs d'exploitation des restaurants.

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

2.2. Règles et méthodes d'évaluation appliquées par Foncière des Murs pour les principaux postes du bilan.

2.2.1. Regroupements d'entreprises et écart d'acquisition

Les regroupements d'entreprises qui entrent dans le champ d'application de la norme IFRS 3 sont comptabilisés en utilisant la méthode de l'acquisition.

Cette méthode implique la comptabilisation des actifs et passifs des sociétés acquises par Foncière des Murs à leur juste valeur. L'écart constaté entre le coût d'acquisition des titres des sociétés consolidées et la quote-part d'intérêt du Groupe dans l'évaluation à la juste valeur des actifs et passifs identifiés à la date d'acquisition constitue un écart d'acquisition.

L'écart d'acquisition :

- Positif, est inscrit à l'actif du bilan et fait l'objet d'un test de dépréciation, détaillé ci-dessous.
- Négatif, est comptabilisé directement en produit.

Si l'écart d'acquisition constaté, est constitué intégralement de droits d'enregistrement et de frais d'acquisition, il fait l'objet d'une dépréciation en diminution de la variation de juste valeur des actifs de placement.

Les écarts d'acquisition, constitués d'éléments autres que les droits d'enregistrement et les frais d'acquisition font l'objet d'un test de valeur au minimum une fois par an et à chaque fois qu'apparaît un indice de perte de valeur. Après la comptabilisation initiale, les écarts d'acquisition sont donc évalués à leur coût diminué des pertes de valeur éventuelles. Les pertes de valeur ainsi constatées sont considérées comme définitives et ne peuvent faire l'objet d'une reprise ultérieure.

2.2.2. 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. Les immeubles occupés par Foncière des Murs sont comptabilisés en immobilisations corporelles.

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).

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 par capitalisation du revenu locatif qu'elles sont susceptibles de générer.

Les expertises sont réalisées par DTZ Eurexi et par REAG pour l'actif détenu en Italie, sur la base d'un cahier des charges élaboré par la société dans le respect des pratiques professionnelles.

Valorisation des hôtels.

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

- la valorisation des projections de cash flow a été faite majoritairement sur 10 années,
- les cash flow sont déterminés en fonction des loyers, eux-mêmes fonction du chiffre d'affaires des hôtels, et les investissements directs du Groupe Foncière des Murs sont déduits du cash flow.
- les loyers sont calculés en appliquant un taux fixe au chiffre d'affaires des hôtels. Les taux varient en fonction de l'enseigne et de la localisation de l'actif
- les taux d'actualisation et de capitalisation appliqués ont été définis par enseigne et par type de ville,
- les expertises ont été réalisées par Atis Real Hotels et Jones Lang La Salle pour les actifs détenus en France, par REAG pour les actifs italiens et par DTZ Winssinger pour les actifs belges.

Valorisation des villages de vacances Sunparks.

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

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

La valeur résiduelle est établie à la fin de la période de 15 ans et actualisée à la date d'expertise.

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

Valorisation du village de vacances Club Méditerranée.

Le village de vacances a été évalué par capitalisation du revenu locatif qu'il est susceptible de générer, ainsi que par actualisation de l'ensemble des revenus locatifs sur une période de 15 ans.

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

Valorisation des jardineries.

Les jardineries ont été évaluées par capitalisation du revenu locatif qu'elles sont susceptibles de générer (en tenant compte du niveau estimé du loyer normatif que l'actif est susceptible de supporter) ainsi que par actualisation de l'ensemble des revenus locatifs sur une période de 12 ans.

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

Valorisation des restaurants Quick.

Les restaurants ont été évalués par capitalisation du revenu locatif qu'ils sont susceptibles de générer (en tenant compte du niveau estimé du loyer normatif que l'actif est susceptible de supporter), par actualisation de l'ensemble des revenus locatifs sur une période de 12 ans.

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

Valorisation des restaurants Courtepaille.

Les restaurants ont été évalués par capitalisation du revenu locatif qu'ils sont susceptibles de générer (en tenant compte du niveau estimé du loyer normatif que l'actif est susceptible de supporter) ainsi que par actualisation de l'ensemble des revenus locatifs sur une période de 10 ans.

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

Valorisation des cliniques Générale de Santé.

Les cliniques ont été évaluées par capitalisation du revenu locatif qu'elles sont susceptibles de générer (en tenant compte du niveau estimé du loyer normatif que l'actif est susceptible de supporter) ainsi que par actualisation de l'ensemble des revenus locatifs sur une durée correspondant à l'échéance moyenne des baux, et enfin par comparaison, à titre de recoupement.

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

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

B - Immobilisations corporelles.

Ces immobilisations correspondent essentiellement aux immeubles d'exploitation, occupés par Foncière des Murs, aux matériels informatiques et au mobilier. 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. Conformément à IAS 23.20, et en période de construction et de rénovation, le coût d'emprunt est incorporé dans le coût des actifs. Le montant capitalisé est déterminé sur la base du taux moyen de la dette concernée.

2.2.3. Actifs non courants destinés à la vente.

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

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

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

Les modalités d'évaluation de ces biens sont identiques à celles exprimées ci-dessus pour les immeubles de placement si aucune promesse de vente n'est signée. En cas d'existence d'une promesse de vente à la date de clôture des comptes, c'est le prix de la promesse qui constitue la juste valeur du bien destiné à être cédé.

2.2.4. Créances.

Les créances comprennent principalement les créances de crédit-bail et 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 Foncière des Murs 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.

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.

Des provisions sur la base de critères individuels sont constituées pour les locataires considérés comme douteux quoiqu'encore en place. Pour les locataires sortis, les provisions s'établissent à 80 % de l'encours.

2.2.5. Actifs financiers.

A – Prêts.

Lors de leur comptabilisation initiale, les prêts sont mesurés à leur juste valeur augmentée des coûts de transaction qui leurs sont directement imputables.

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

B – Trésorerie et équivalents de trésorerie.

La trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent les disponibilités, les dépôts à court terme et les SICAV monétaires.

2.2.6. 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 passifs financiers courants.

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.

Dépôts de garantie des locataires à long terme

Le groupe Foncière des Murs a actualisé les dépôts de garantie au taux moyen de financement de la structure et sur la durée résiduelle moyenne des baux déterminée pour chaque type d'immeuble.

2.2.7. Instruments dérivés et instruments de couverture.

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

BSH, 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 sont remplies. Dans ce cas, les variations de juste valeur de l'instrument financier dérivé sont comptabilisées nettes d'impôt en capitaux propres, pour la part efficace de la couverture. La part inefficace est enregistrée en résultat.

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

2.2.8. 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. En contrepartie, la société devient exonérée d'impôt sur les revenus de l'activité SIIC et se trouve soumise à des obligations de distribution.

- Exonération des revenus SIIC

Les revenus SIIC sont exonérés d'impôt et concernent :

- les revenus provenant de la location d'immeubles,
- les plus-values réalisées sur les cessions d'immeubles et de droits immobiliers sous certaines conditions,
- les dividendes des filiales SIIC et non SIIC sous certaines conditions.
- Obligations de distribution

Les obligations de distribution liées au bénéfice de l'exonération sont les suivantes :

- 85 % des bénéfices provenant de la location d'immeubles,
- 50 % des plus-values de cession d'immeubles et parts de filiales ayant opté ou de filiales transparentes fiscalement (dite article 8 de la loi) dans un délai de 2 ans,
- 100 % des dividendes provenant de filiales ayant opté ou de filiales article 8.

La dette d'Exit tax est actualisée en fonction de l'échéancier de paiement déterminé à partir de l'entrée dans le régime SIIC des entités concernées.

La dette initialement comptabilisée au bilan est diminuée de l'actualisation, et une charge d'intérêt est constatée lors de chaque arrêté, permettant de ramener la dette à sa valeur nette actualisée à la date d'arrêté. Le taux d'actualisation retenu est fonction de la courbe des taux, compte tenu du différé de paiement.

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.

2.2.9. Recettes locatives.

Les recettes locatives consolidées comprennent essentiellement les revenus liés aux activités suivantes :

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

En règle générale, le quittance est trimestriel d'avance ou à terme échu.

Les recettes locatives de l'exercice correspondent au quittance des loyers sur la période. Pour les hôtels gérés par le groupe Accor ce quittance 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.

2.2.10. Contrats de location.

Le groupe Foncière des Murs utilise des actifs mis à sa disposition ou met des actifs à disposition en vertu des contrats de location. Ces contrats de location font l'objet d'une analyse au regard des situations décrites et indicateurs fournis dans la norme IAS 17 afin de déterminer s'il s'agit de contrats de location simple ou de contrats de location-financement. Les contrats de location-financement sont des contrats qui transfèrent la quasi-totalité des risques et avantages de l'actif considéré au preneur.

A – Côté preneur.

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

B – Côté bailleur.

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

2.2.11. 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.

2.2.12. Gestion des risques financiers.

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

- Les risques de marché

La détention d'actifs immobiliers destinés à la location expose Foncière des Murs au risque de fluctuation de la valeur des actifs immobiliers et des loyers. L'évolution des loyers dépend des indices servant de base à l'indexation des loyers et de l'évolution du chiffre d'affaires Accor pour les hôtels concernés. 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. En cas de dégradation du marché de l'investissement immobilier, Foncière des Murs pourrait toutefois subir des corrections de valeur dont l'ampleur serait limitée du fait de la protection apportée par les conventions conclues avec ses locataires.

Sensibilité de la juste valeur des immeubles de placement à la variation des valeurs locatives. Le taux de capitalisation est constant à 6,38 %.

	Baisse des loyers				Données au 31/12/2008	Hausse des loyers			
	10 %	7,50 %	5 %	2,50 %		Valeur M€	2,50 %	5 %	7,50 %
Loyers	185	191	196	201	206	211	216	221	227
Valeur du portefeuille	2 911	2 991	3 072	3 153	3 230	3 315	3 396	3 476	3 557
Variation en valeur	-319	-239	-158	-77		85	166	246	327
Variation en %	-9,9 %	-7,4 %	-4,9 %	-2,4 %		2,6 %	5,1 %	7,6 %	10,1 %

Sensibilité de la juste valeur des immeubles de placement à la variation du taux de capitalisation.

	Baisse du taux de capitalisation				Données au 31/12/2008	Hausse du taux de capitalisation			
	1 point	0,75 point	0,5 point	0,25 point		Valeur M€	0,25 point	0,5 point	0,75 point
Taux de capitalisation	5,37 %	5,62 %	5,87 %	6,12 %	6,38 %	6,62 %	6,87 %	7,12 %	7,37 %
Valeur du portefeuille	3 836	3 665	3 509	3 366	3 230	3 112	2 999	2 893	2 795
Variation en valeur	606	435	279	136		-118	-231	-337	-435
Variation en %	18,8 %	13,5 %	8,6 %	4,2 %		-3,7 %	-7,2 %	-10,4 %	-13,5 %

- Le risque de contrepartie.

Bénéficiant d'un portefeuille de clients de premier rang, Foncière des Murs n'est pas exposé à des risques significatifs. Par ailleurs, les instruments dérivés ne sont également négociés qu'avec des contreparties de premier rang.

- Le risque de change.

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

- Le risque de liquidité.

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

- Le risque de concentration de crédit.

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

- Le risque de taux d'intérêt.

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

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

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

3. Notes relatives au bilan consolidé.

3.1. Actifs non courants.

3.1.1. Tableau de variations des actifs non courants bruts (en K€).

(En K€)	Valeur au 31/12/2006	Valeur au 31/12/2007	Augmentations				Diminutions		Valeur au 31/12/2008
			Variation de périmètre	Acquisitions (1)	Variation de Juste Valeur (2)	Transfert	Cessions (3)	Variation de Juste Valeur	
Immobilisations incorporelles	0	26 530	340	140					27 010
Immobilisations corporelles	99	793		108			60		841
Immeubles de placement	2 187 707	3 204 720		102 417	-74 959	-41 758	21		3 190 399
Immobilisations financières	765	32 044		1 253	-30 950		427		1 920
Actifs non courants disponibles à la vente	0	0	0	0	-2 248	41 758	0	0	39 510
Total des actifs non courants	2 188 571	3 264 087	340	103 918	-108 157	0	508	0	3 259 680

Immobilisations incorporelles.

Les immobilisations incorporelles sont composées principalement d'un écart d'acquisition constaté lors de l'acquisition des actifs Sunparks. Cet écart d'acquisition a pour contrepartie les charges opérationnelles.

Immeubles de placement et actifs destinés à la vente.

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

(1) Principales acquisitions (85 987 K€) :

- Secteur loisirs : 53 586 K€
- Secteur santé : 13 248 K€
- Secteur hôtellerie : 10 215 K€
- Secteurs restaurants : 8 938 K€

(1) Principaux programmes de travaux (16 430 K€) :

- Hôtels Accor : 9 058 K€
- Villages de vacances : 7 372 K€

Actifs destinés à la vente.

Les actifs destinés à la vente s'élèvent à 39 510 K€ et correspondent au plan de vente 2009 décidé au sein du conseil de surveillance. Ce plan concerne la cession de 4 maisons de retraite et une villa.

(2) La variation négative de juste valeur des immeubles de placement et des immeubles destinés à la vente est de 77 206 K€. Elle se décompose comme suit:

- 22 020 K€ pour les actifs Korian
- + 3 000 K€ pour les actifs Générale de santé
- 20 710 K€ pour les actifs Accor
- 9 920 K€ pour les actifs Courtepaille
- 17 239 K€ pour les actifs Quick
- 1 344 K€ pour les actifs Club Med
- 6 676 K€ pour les actifs Jardiland
- 3 633 K€ pour les actifs Sunparks
- + 1 337 K€ pour les actifs italiens

Immobilisations financières.

(En K€)	Valeur au 31/12/2006	Valeur au 31/12/2007	Augmentations				Diminutions		Valeur au 31/12/2008
			Variation de périmètre	Acquisitions	Variation de Juste Valeur	Transfert	Cessions	Variation de Juste Valeur	
Autres actifs disponibles à la vente	32	41							41
Prêts	284	601		666					1 267
Instruments financiers	0	30 950			-30 950				0
Autres actifs financiers	449	452		587			427		612
Total immobilisations financières	765	32 044	0	1 253	-30 950	0	427	0	1 920

(3) La diminution des immobilisations financières s'explique principalement par le remboursement des dépôts de garantie suite aux levées d'options de crédit bail des actifs KORLAN, pour 427 K€.

La variation négative de juste valeur des actifs financiers concerne les instruments de couverture (note 3.4.9).

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

(En K€)	Valeur au 31/12/2006	Valeur au 31/12/2007	Augmentations			Diminutions		Valeur au 30/09/2008
			Variation de périmètre	Acquisitions	Transfert	Variation de périmètre	Cessions	
Immobilisations incorporelles	-	26 530	340	140				27 010
Immobilisations corporelles	44	88		88				176
Immobilisations financières	11	11						11
Total actif non courant	55	26 629	340	228	-	-	-	27 197

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 K€)	31/12/2008			31/12/2007	31/12/2006
	Montant brut au bilan	Provisions	Net	Net	Net
Créances clients et comptes rattachés ordinaires	12 896	0	12 896	17 172	9 617
Créances douteuses			0	0	0
Autres créances :	12 455	0	12 455	20 889	44 569
Créances d'IS sur l'état	36		36	22	421
Créances relative au prélèvt 25 % sur l'état	920		920	920	1 851
Créances de TVA sur l'Etat	6 134		6 134	16 126	40 202
Créances diverses	5 365		5 365	3 821	2 095
Total	25 351	0	25 351	38 061	54 186

Les créances clients s'élèvent à 12 896 K€ au 31/12/08. Elles comprennent principalement :

- Quittancement à terme échu des maisons de retraite : 7 048 K€
- Régularisation de loyers Accor : 4 205 K€
- Refacturation de taxe foncière : 1 205 K€

Au 31/12/08, aucune provision pour dépréciation des créances clients n'a été constatée : il n'y a pas de risque d'irrecouvrabilité des créances clients.

Le solde des autres créances est de 12 455 K€. Il se compose principalement de créances TVA et d'une avance de 2 700 K€ pour l'acquisition d'un hôtel à Milan.

3.2.2. Charges constatées d'avance.

Le solde des charges constatées d'avance est de 795 K€ au 31/12/08. Elles se composent principalement :

- des charges d'assurance dommage ouvrage, pour 473 K€,
- des redevances de crédit-bail Quick du 1er semestre 2009, pour 119 K€.

3.2.3. Trésorerie et équivalents de trésorerie.

(En K€)	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
Trésorerie et équivalents de trésorerie (1)	5 528	10 889	33 618
Concours bancaires courants	37 988	75 731	3 898
Trésorerie nette	-32 460	-64 842	29 720
(1) dont :			
Disponibilités	4 802	10 575	3 488
Valeurs mobilières	726	314	30 130

La trésorerie s'élève à 5 528 K€ dont 4 802 K€ de disponibilités et 726 K€ de valeurs mobilières de placement. Les valeurs mobilières de placement (SICAV et certificats de dépôts négociables) ont été provisionnées à hauteur de 41 K€.

3.3. Capitaux propres.

(En K€)	Note	Capital	Primes d'émission	Actions propres	Résultat directement enreg en capitaux propres	Réserves et résultats non distribués	Résultat de l'exercice	Total Capitaux propres part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
1er janvier 2006		110 991	280 176	-		91 037		482 204	29	482 233
Distribution de dividendes			-14 707			-4 522		-19 229		-19 229
Augmentation de capital		55 496	246 262					301 758		301 758
Frais sur opérations en capital			-1 019					-1 019		-1 019
Résultat de l'exercice							180 684	180 684	63	180 747
Titres d'autocontrôle				-36				-36		-36
Autres			-15 144			35 223		20 079		20 079
31 décembre 2006		166 487	495 568	-36		121 738	180 684	964 441	92	964 533
Distribution de dividendes	(A)		-44 743			-2 582		-47 325		-47 325
Augmentation de capital	(B)	33 297	166 487					199 784		199 784
Frais sur opérations en capital			-3 851					-3 851		-3 851
Résultat de l'exercice							242 962	242 962	-29	242 933
Titres d'autocontrôle	(C)			-17				-17		-17
Autres						179 924	-180 684	-760	1 600	840
31 décembre 2007		199 784	613 461	-53		299 080	242 962	1 355 234	1 663	1 356 897
Distribution de dividendes	(1)		-67 427					-67 427		-67 427
Frais sur opérations en capital			-40					-40		-40
Résultat de l'exercice	(2)						-116 852	-116 852	-317	-117 169
Titres d'autocontrôle	(3)			-236				-236		-236
Autres	(4)		-24 155		-1 296	265 870	-242 962	-2 543	-381	-2 924
31 décembre 2008		199 784	521 839	-289	-1 296	564 950	-116 852	1 168 136	965	1 169 101

Au 31/12/07, les principales variations s'expliquaient par :

(A) 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.

(B) Une augmentation de capital de 199 784 K€ a eu lieu le 16 juillet 2007 imputée pour 33 297 K€ sur le capital et pour 166 487 K€ sur la prime.

(C) Actions détenues par la société

Au 31/12/08, les principales variations s'expliquent par :

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

(2) Le résultat consolidé de la société en part du groupe au cours de l'exercice 2008 est de -116 852 K€.

(3) Actions de la société.

(4) Le montant de 24 155 K€ correspond à l'affectation de la perte 31/12/07 en totalité sur la prime d'émission et l'affectation de la prime d'émission à hauteur de 3 330 K€ en réserves. Le montant de 265 870 K€ est essentiellement constitué de l'affectation du résultat de l'exercice 2007.

Au 31 décembre 2008, le capital social est composé de 49 945 972 actions, toutes de même catégorie, au nominal de 4 euros soit 199 784 K€.

Au 31 décembre 2008, le capital est composé comme suit :

- nombre d'actions autorisées : 49 945 972
- nombre d'actions émises et entièrement libérées : 49 945 972
- nombre d'actions émises et non entièrement libérées : 0
- valeur nominale des actions : 4,00 €
- Actions détenues par la société ou ses filiales : 18 392

Il n'existe aucune restriction à la distribution de dividendes

Foncière des Murs est soumis aux obligations du régime SIIC, telles que décrites au paragraphe 2.2.8.

3.4. Passifs non courants et courants.

3.4.1. Etat des dettes financières.

(En M€)	31/12/2006	31/12/2007	Augmentation	Diminution	31/12/2008
Emprunts auprès des établissements de crédit	348,0	1 672,6	192,9	6,1	1 859,4
Etalement des frais de mise en place des emprunts bancaires	-5,6	-17,6	-0,8	-2,7	-15,7
Crédit-bail	865,7	82,3	0,6	57,2	25,7
Banques créditrices	3,9	75,7	0,0	37,7	38,0
ICNE	1,9	1,2	0,8	1,2	0,8
Valorisation des instruments financiers	-7,8	8,4	93,8	0,0	102,2
Autres	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	1 206,3	1 822,6	287,3	99,5	2 010,4

Note : la variation des emprunts auprès des établissements de crédit est présentée nette des tirages des lignes de crédit, soit :

- augmentation brute : 5 216,2M€

- diminution brute : 5 029,4 M€

Crédit-bail immobilier.

(En M€)	31/12/2006	31/12/2007	Augmentation	Diminution	31/12/2008
Foncière des Murs	865,7	82,3	0,5	57,1	25,7
Total	865,7	82,3	0,5	57,1	25,7

Les dettes de crédit-bail de Foncière des Murs s'élèvent à 25 705 K€. Elles concernent l'hôtel Biarritz Miramar (22 589 K€) et 9 restaurants Quick pour 3 116 K€.

La diminution de dette de l'exercice s'explique par les levées d'option sur les actifs Korian, Quick et Jardiland.

Le montant dû au mark to market des encours de crédit bail à taux fixe et à l'indexation des valeurs résiduelles des contrats Accor et Quick est de - 2 480 K€.

Dettes bancaires.

(En M€)	31/12/2006	31/12/2007	Augmentation	Diminution	31/12/2008
Accor 2	145,4	192,7	10,0	2,6	200,1
Courtepaille	75,1	77,0		1,2	75,8
Accor 1	127,8	9,1		0,2	8,9
Bergame	0,0	275,0	104,6	1,6	378,0
Verone	0,0	1 105,0	62,3		1 167,3
BSH	0,0	13,8	16,0	0,5	29,3
Ligne corporate 90 M€	0,0	0,0			0,0
Total dette bancaire	348,3	1 672,6	192,9	6,1	1 859,4
Crédit-bail	865,7	82,3	0,6	57,2	25,7
Total dette bancaire et CBI	1 214,0	1 754,9	193,5	63,3	1 885,1

Principales caractéristiques des dettes financières du Groupe Foncière des Murs au 31 décembre 2008 :

- Taux moyen au sur l'exercice 2008 : 4,76 % contre 4,93 % sur 2007

- Maturité moyenne : 5,2 ans

	Encours à taux fixe (M€)	Encours à taux variable (M€)	Maturité moyenne	Taux moyen sur l'exercice 2008
Foncière des Murs	24,5	1 860,6	5,2 ans	4,76 %

Le taux de couverture de la dette de Foncière des Murs au 31 décembre 2008 est de 109,8 %. En ne prenant en compte que les couvertures fermes (swaps + Taux Fixe + Caps atteints), ce dernier est de 81,7 %.

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

(En M€)	Taux Fixe	Mark to Market
Emprunts à taux fixe	24,5	22,0

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

Intitulés	Taux	Date de mise en place	Nominal initial (M€)	Echéance	CRD / Tirage au 31/12/2008 Montant en M€	Clauses actionnariat (contrôle)	Sûretés principales	Ratios	Respect des ratios
Refinancement CBI Accor + Financement Jardiland (1 175 M€) Dette Verone	Variable (Euribor)	03/07/2007	1 175,0	30/06/2014	1 167,3	FdR (+ Contrôle FdM sur Otello)	Hypothèques	LTV consolidé FdM ≤ 70 % (≤ 65 % à/c 31/12/12 inclus) LTV Périmètre ≤ 75 % ICR ≥ 1,65	Respectés
Financement des acquisitions Quick et Chiche/GDS + releverage du portefeuille Korian Dette Bergame	Variable (Euribor)	27/09/2007	500,0	27/09/2014	378,0	FdR	Hypothèques	LTV consolidé FdM ≤ 70 % (≤ 65 % à/c du 31/12/12 inclus) LTV Périmètre ≤ 75 % (≤ 70 % à/c du 31/12/12 inclus) ICR consolidé FdM ≥ 1,65	Respectés
Financement Accor 2 (277 M€)	Variable (Euribor)	31/05/2006	277,0	30/05/2013	200,1	FdR	Hypothèques	LTV consolidé FdM ≤ 70 % (≤ 65 % à/c du 31/12/11 inclus) ICR consolidé FdM > 2 LTV Périmètre ≤ 75 %	Respectés
Ligne Corporate	Variable (Euribor)	03/07/2007	90,0	30/06/2009(*)	0,0	FdR	Néant	LTV Conso ≤ 70 % (≤ 65 % à/c 31/12/12 inclus) ICR ≥ 1,65	Respectés
Financement d'acquisition des actifs Courtepaille	Variable (Euribor)	16/10/2006	78,1	16/10/2013	75,8	FdR	Hypothèques	LTV Conso ≤ 70 % (≤ 65 % à/c du 31/12/11 inclus) LTV Périmètre ≤ 75 % (≤ 70 % à/c 30/06/10 inclus) ICR ≥ 2	Respectés
Dette de crédit-bail	Fixe / Variable	NA	NA	Echelonnées jusqu'en 2015	25,7	Néant	Cession Dailly loyers	Néant	
Autres dettes					38,2				
Total Emprunts portant intérêts					1885,1				

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. Selon les termes de ces conventions de crédit, le non respect de ces ratios constitue un cas d'exigibilité anticipée.

Définitions covenants bancaires :

* LTV (Loan to Value) : Dette nette / Valeur de marché des actifs

* ICR (Interest coverage ratio) : Excédent Brut d'exploitation / Résultat financier cash

Au 31 décembre 2008, l'ensemble de ces ratios est respecté par Foncière des Murs.

Amortissement de la dette « Verone » (refinancement des CBI Accor et financement des actifs Jardiland)

Cet emprunt est amortissable selon les règles suivantes :

- Amortissement in fine,
- En cas de cession d'actifs, aucun remboursement sous réserve du respect du ratio LTV périmètre.

Amortissement de la dette « Bergame » (refinancement des actifs Korian et financement des actifs Quick)

Cet emprunt est amortissable selon les règles suivantes :

- Réduction contractuelle de l'engagement de 1 790 K€ par trimestre à compter du 31 décembre 2007,
- Sur-amortissement lors de la revente d'un actif de 100 % ou 110 % de la quotité financée initiale.

Amortissement de la dette « Accor II »

Cet emprunt est amortissable selon les règles suivantes :

- Amortissement trimestriel de 0,4375 % de l'engagement,
- Sur-amortissement en cas de cession d'actifs égal à 115 % de la quote-part des crédits affectés aux actifs concernés.

Amortissement de la dette de financement et d'acquisitions des actifs Courtepaille

Cet emprunt est amortissable selon les règles suivantes :

- Amortissement trimestriel de 0,375 % du montant en principal tiré à partir du 31 mars 2007,
- Sur-amortissement en cas de cession d'actifs égal à 110 % de la quote-part des crédits affectés aux actifs concernés.

3.4.3. Taux d'intérêt effectif.

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

- TEG « Vérone » (Refinancement CBI Accor + Financement Actifs Jardiland) : 4,86 %
- TEG « Bergame » (Refinancement Korian + Financement Actifs Quick) : 4,76 %
- TEG Accor 2 : 4,67 %
- TEG Ligne Corporate 90 M€ : 5,26 %

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

(En M€)	A moins d'un an	De 1 à 5 ans	A plus de 5 ans	Au 31/12/2008
Dettes Financières à LT				
Emprunts à terme aux Ets de crédit	5,9	284,9	1 594,3	1 885,1
Emprunts à la clientèle				
Dettes représentées par des titres				
Total	5,9	284,9	1 594,3	1 885,1
Valorisation des instruments de couverture :				
Valorisation des Swaps en juste valeur	-	-	-	83,0
Valorisation des achats de CAP en juste valeur	-	-	-	4,1
Valorisation des ventes de Floors en juste valeur	-	-	-	15,1
Intérêts courus s/Swaps				
Intérêts courus s/Floors				
Dont valorisation Passif				102,2
Dont valorisation Actif				

3.4.5. 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).

3.4.6. 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	31/12/2008
Dettes Financières à LT				
SWAP de taux en EUROS	0,0	81,3	1 467,4	1 548,8
ACHAT DE CAP en EUROS	0,0	2,3	529,0	531,3
VENTE FLOOR en EUROS	0,0	0,0	295,0	295,0
Total	0,0	83,6	2 291,4	2 375,0

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

(En M€)	Valeur nominale		Valeur de marché	
	Montant	% de structure	Montant	% de structure

Catégorie AA et supérieur	933,6	39 %	894,3	39 %
Catégorie A	1 441,4	61 %	1 378,5	61 %
Total	2 375,0	100 %	2 272,8	100 %

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

Encours au 31 décembre 2008 (en M€).

	Taux fixe	Taux variable
Emprunts et dettes financières	24,5	1 883,7
Actifs financiers		-5,5
Passif financier net avant gestion	24,5	1 878,2
Couverture		
Swaps	1 548,8	-1 548,8
Caps	531,3	-531,3
Total couverture	2 080,0	-2 080,0
Passif financier net après gestion	2 104,5	-201,8

Les nominaux des instruments de couverture représentent l'ensemble des instruments de couverture du Groupe.
Les instruments de couverture à départ décalé ne sont pas pris en compte dans ce tableau.

En complément des instruments dérivés actifs au 31 décembre 2007, Foncière des Murs a souscrit plusieurs instruments de couverture à départ décalé notamment dans le cadre des stratégies de couverture des financements des acquisitions des portefeuilles Accor 1, Accor 2 et Jardiland. Les principales caractéristiques de ces instruments de couverture sont les suivantes :

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

En base annuelle, l'impact d'une hausse de 100 bps sur les taux au 31 décembre 2008 est de -1,2 M€ sur le cash-flow courant prévisionnel de 2009.
En base annuelle, l'impact d'une baisse de 100 bps sur les taux au 31 décembre 2008 est de + 0,7 M€ sur le cash-flow courant prévisionnel de 2009.

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

	31/12/2008
Montant stocké en capitaux propres au titre de l'exercice	-2,4
Montant enregistré en résultat au titre de la couverture de flux de l'exercice	-122,1
Total	-124,5

La valorisation des instruments financiers a un impact de -122 097 K€ sur le résultat net de Foncière des Murs au 31 décembre 2008. Il est constitué de la différence entre la valorisation de ces instruments au 31 décembre 2007 et celle au 31 décembre 2008 (-122 967 K€) de la reprise de 761 K€ du stock d'instruments financiers en réserves consolidées et de la prise en compte de la part inefficace des instruments de couverture du fonds H1 pour 109 K€.

En application de la comptabilité de couverture, le fonds H1 comptabilise les variations de juste valeur des instruments financiers nettes d'impôt en capitaux propres, jusqu'à ce que la transaction couverte se produise pour la part efficace de la couverture (1 779 K€).

3.4.9. Poids des instruments financiers dans le bilan (en K€).

	Catégorie en application de IAS 39	Valeur comptable décembre 2008	Montants du bilan selon IAS 39			Juste valeur
			Coût amorti	Juste valeur enregistrée en capitaux propres	Juste valeur enregistrée en compte de résultat	
Actifs						
Prêts (hors CBI)	PαC	1 267	1 267		1 267	
Dérivés à la juste valeur	AJVPR	0			0	
Clients et créances rattachées	Pα C	12 896	12 896		12 896	
Créances et prêts (CBI)	Pα C		0		0	
Autres créances	Pα C	12 455	12 455		12 455	
Autres actifs disponibles à la vente	ADV				0	

Trésorerie et équivalents	ADV	5 528	5 528			5 528
		32 146	32 146	0	0	32 146
Passifs						
Emprunts et dettes/établissements de crédit (1)	DACA	1 908 153	1 908 153			1 905 753
Dérivés à la juste valeur	PJVPR	102 216		2 424	99 792	102 216
Dépôts de garantie	DACA	4 895	4 895			4 895
Dettes fournisseurs et autres dettes	DACA	24 377	24 377			24 377
		2 039 641	1 937 425	2 424	99 792	2 037 241
PαC : Prêts et créances						
AJVPR : Actifs en juste valeur par résultat						
ADV : Actifs disponibles à la vente						
DACA : dettes au coût amorti						
PJVPR : passifs en juste valeur par résultat						

(1) l'écart entre la valeur comptable et la juste valeur des emprunts et dettes /établissements de crédit est constituée par la revalorisation des dettes à taux fixe, uniquement.

3.4.10. Dettes fournisseurs et autres dettes.

(En K€)	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
Dépôts de garantie locataires	0	6 877	5 575
Dettes long terme	4 895	0	0
Dettes Fournisseurs	24 377	49 664	95 250
Autres Dettes	19 242	18 447	3 461
Total	48 514	74 988	104 286

Les dépôts de garantie locataires étant actualisés, ils ont été transférés en dettes long terme.

Les dettes fournisseurs correspondent aux dettes sur travaux Accor et Sunparks pour 18 759 K€ et aux autres dettes fournisseurs pour 5 618 K€ correspondant principalement à une dette du fonds H1 pour 1 265 K€ et à une dette envers Suren pour 369 K€. La baisse des dettes fournisseurs de 25 287 K€ correspond principalement à la baisse de la dette de travaux pour 21 206 K€.

Les autres dettes s'élèvent à 19 242 K€ et sont principalement composées de :

- Dette vis-à-vis de Pierre & Vacances relative à l'engagement d'acquisition des 10% d'actions encore détenues par ces derniers dans les sociétés SPDH, SPOD, SPP et SAPO pour 7 596 K€
- Dettes fiscales (taxe foncière 2008, TVA, Oganic) pour 4 108 K€
- Comptes courants pour 2 862 K€ dont 2 720 K€ de FDM Italy envers Beni Stabili
- Dette d'exit tax pour 2 409 k€

3.4.11. Impôts différés.

- Impôts différés – Actif.

	Bilan								Impact résultat		
	I.D.A.	I.D.A.	Augmentation			Diminution			I.D.A.	Charges	Produits
	31/12/2006	31/12/2007	Variations de périmètre	Exercice	Transfert	Reprises	Cession	Autres	31/12/2008		
Total IDA	1	375	0	199		0	0	24	550	199	0

Les impôts différés actifs correspondent principalement aux reports déficitaires des sociétés :

- du périmètre belge.
- du périmètre italien

- Impôts différés – Passif.

	Bilan								Impact résultat		
	I.D.P.	I.D.P.	Augmentation			Diminution			I.D.P.	Charges	Produits
	31/12/2006	31/12/2007	Variations de périmètre	Exercice	Transfert	Reprises	Cession	Autres	31/12/2008		
IDP sur écart de réévaluation	1 758	2 844	340	4 343	31 176	0	0	0	38 703	4 343	0
IDP sur écart temporaires	-111	30 571	0	-1 782	-31 176	0	0	-19	-2 368	-1 782	0
Total IDP	1 647	33 415	340	2 561		0	0	-19	36 335	2 561	0

Les impôts différés passifs s'expliquent principalement par la réévaluation des immeubles de placement situés à l'étranger, dont :

- Périmètre Belgique, pour 34 396 K€
- Périmètre Italie, pour 1 579 K€

La variation des impôts différés passif sur écart de réévaluation et sur écart temporaire correspond au :

- Périmètre Italie : 490 K€ (taux de 31,4 %)
- Périmètre Belgique: 2 070 K€ (taux de 33,99 %)

3.5. Engagements hors bilan.

Tableau relatif aux engagements hors bilan.

(En K€)	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
Cautions de contre garantie sur marchés			
Créances cédées non échues			
Nantissements, hypothèques et sûretés réelles	2 920 022	2 786 091	750 960
Autres engagements donnés			
Total	2 920 022	2 786 091	750 960

Nantissements au 31 décembre 2008.

Type de nantissements/hypothèques (en K€)	Montant d'actifs nantis	Total du poste de bilan	% correspondant
Sur immobilisations corporelles	-	666	0,0 %
Sur immeubles de placement	2 880 512	3 190 399	90,3 %
Sur immeubles destinés à la vente	39 510	39 510	100,0 %
Sur immobilisations financières	-	1 909	0,0 %
Total	2 920 022	3 232 484	90,3 %

Les 2 920 M€ d'actifs nantis représentent 90,3 % du total du bilan contre 86,1 % au 31/12/07.

Les dates de départ et d'échéance des nantissements correspondent aux dates des emprunts auxquels sont adossées ces garanties.

Engagements de financement.

Au 31 décembre 2008, la société dispose de 210,7 M€ de financements mobilisables, garantis par des nantissements de titres et par une promesse d'affectation hypothécaire.

Garanties hypothécaires.

Les 65 maisons de retraite et maisons de santé détenues par Foncière des Murs et ses filiales en pleine propriété sont données en garantie dans le cadre de leur financement.

Les 202 hôtels détenus par Foncière des Murs en pleine propriété sont donnés en garantie dans le cadre de leur financement.

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

Les 58 jardineries détenues par Foncière des Murs en pleine propriété sont données en garantie dans le cadre de leur financement.

Les 103 restaurants Quick détenus par Foncière des Murs en pleine propriété sont donnés en garantie dans le cadre de leur financement.

Cessions de créances portant sur les loyers.

Des actes de cession de créances Dailly de loyers ont été souscrits entre les banques prêteuses et la société Foncière des Murs, Foncière Otello, Hotel place René Clair, Foncière Antwerp Center, Foncière Bruxelles expo Atonium, Foncière Bruxelles Sainte Catherine, Foncière Gand cathédrale, Foncière Gand opéra, Foncière IB Bruxelles Grand Place, Foncière IB Bruges Center, Foncière IB Bruxelles aéroport, Foncière NO Bruges center, Foncière NO

Bruxelles aéroport, Foncière NO Bruxelles Grand Place, SARL Medi 5000, SAS Milauma, SCI Mamilau, SCI Nouvelle Lacedepe, SCI Nouvelle Victor Hugo, SCI Victor Hugo, Fonciage, SCI Frejus, SCI Kerinou, SCI Le Chesnay, SCI Marcq, SCI Actifoncier, SCI Castel Immo, SCI de la noue, SCI Pontlieue Tironneau, SCI Saint Mandrier.

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

Au 31 décembre 2008, les parts de la SNC Foncière Otello sont nanties dans le cadre du financement Calyon de 1 175 M€, soit 99,90 % du capital. Les parts des sociétés SNC René Clair, Fonciage, SCI Actifoncier, SCI Castel Immo, SCI de la Noue, SCI Pontlieu Tironneau, SCI Saint Mandrier sont nanties dans le cadre du financement Natixis/BNP de 500 M€, soit 99,99 % du capital. Les parts des sociétés SARL Medi 5000, SARL SFS, SAS Milauma sont également nanties à 100 %.

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

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

Engagements relatifs aux travaux des hôtels.

Compte tenu de la taille du portefeuille d'hôtels, Foncière des Murs, Foncière Otello, Foncière 37 place René Clair et Accor ont conclu, dans le cadre de l'accord de partenariat, la mise en oeuvre de travaux concernant 5 hôtels. Le montant total relatif à cet engagement était de 10,8 M€ à l'origine. Il y a eu au jour de la clôture 3,7 M€ de travaux réalisés. Il reste donc une dette de 7,1 M€ au 31 décembre 2008.

Engagements relatifs aux travaux Sunparks.

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

Le montant total relatif à cet engagement était de 20 M€. Il y a eu au jour de la clôture 6,6 M€ de travaux déjà réalisés générant 0,1 M€ de loyers sur 2008. Il reste donc une dette de 13,4 M€ au 31 décembre 2008. A l'issue de ces travaux, des loyers complémentaires correspondant à 6,2 % des dépenses décaissées sont attendus.

Engagements relatifs aux travaux Da Balaia.

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

Le montant total relatif à cet engagement était de 6,7 M€. Il y a eu au jour de la clôture 0,9 M€ de travaux déjà réalisés. Il reste donc une dette de 5,8 M€ au 31 décembre 2008. A l'issue de ces travaux, des loyers complémentaires seront dus sur la base d'un taux de 6,8 % sur 5 M€ et 7,25 % sur les 1,7 M€ complémentaires.

Engagements relatifs aux travaux Générale de Santé

Foncière des Murs a conclu un accord de partenariat avec Générale de Santé, qui prévoit la mise en oeuvre de travaux concernant les cliniques du groupe. Le montant total relatif à cet engagement est de 0,7 M€ d'ici au 31 décembre 2009.

Engagements relatifs aux travaux Korian

Foncière des Murs a conclu un accord de partenariat avec Korian, qui prévoit la mise en oeuvre de travaux concernant les EPHAD et clinique du groupe. Le montant total relatif à cet engagement est de 0,9 M€ d'ici au 31 décembre 2009.

Il est précisé qu'il n'y a omission d'aucun engagement significatif dans les engagements détaillés dans les paragraphes précédents

4. Notes sur le compte de résultat.

4.1. Résultat opérationnel.

4.1.1. Recettes locatives.

Chiffres d'affaires (en M€)	Au 31/12/2008	Au 31/12/2007	Variations				Au 31/12/2006	
			Total	Dont variation de périmètre et acquisitions	% loyers	Dont autres variations		% loyers
- Activité Hôtellerie	121 205	116 740	4 465	1 581	1,4 %	2 884	2,5 %	93 415
- Activité "Santé"	27 239	24 760	2 479	471	1,9 %	2 008	8,1 %	20 853
- Activité Restauration	25 541	12 044	13 497	88	0,7 %	13 409	111,3 %	1 527
- Activité Loisirs	26 285	10 293	15 992	2 436	23,7 %	13 556	131,7 %	
Total Chiffre d'affaires	200 270	163 837	36 433	4 576	2,8 %	31 857	19,4 %	115 795

Activité hôtellerie.

Les recettes locatives de l'activité hôtellerie correspondent aux loyers des hôtels et thalassothérapies exploités par Accor pour 119 616 K€ et aux loyers relatifs aux 3 hôtels acquis en Italie en décembre 2007 et juin 2008, gérés par le groupe Metha et exploités sous l'enseigne Holiday Inn pour 1 581 K€.

La variation des recettes locatives sur l'exercice s'explique principalement par:

- La hausse des loyers Accor liée à la croissance du chiffre d'affaires des hôtels
- Les loyers relatifs aux 3 hôtels acquis en Italie en décembre 2007 et juin 2008 pour 1 581 K€

Activité santé.

Les recettes locatives de l'activité santé sont composées de :

- Loyers des 56 maisons de retraite et cliniques pour 24 301 K€
- Loyers des 4 cliniques Générale de Santé acquises en juillet 2007 pour 2 469 K€
- Loyer de la clinique Korian à Dax acquise en mars 2008 pour 189 K€ et de la maison de retraite Segesta (Italie) acquise en mars 2008 pour 281 K€

Activité restauration.

Les recettes locatives de l'activité restauration sont détaillées comme suit :

- Loyers des 71 restaurants Courtepaille pour 7 835 K€ (contre 7 600 K€ en 2007),
- Loyers des restaurants Quick acquis en septembre et novembre 2007 pour 17 701 K€ (contre 4 444 K€ en 2007).

Activité loisirs.

Les recettes locatives passent de 10 293 K€ (2007) à 26 288 K€ (2008). Elles sont constituées par :

- Loyers Club Med au Portugal acquis en mai 2007 pour 2 701 K€ (contre 1 621 K€ en 2007);
- Loyers des 55 actifs Jardiland acquis en juillet/août/septembre 2007 pour 14 966 K€ (contre 6 997 K€ en 2007);
- Loyers des 4 villages de vacances Sunparks acquis en septembre 2007 et juillet 2008 en Belgique pour 8 621 K€ (contre 1 675 K€ en 2007).

4.1.2. Location simple (coté bailleur).

	Maisons de retraite	Hôtels	Club Med	Restaurants Courtepaille	Générale de santé	Restaurants Quick	Jardiland
Base de détermination des loyers conditionnels	Suivant bail	Suivant CA de l'hôtel	Suivant bail	Suivant Bail	Suivant Bail	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	Renouvellement à l'expiration du bail	Renouvellement à l'expiration du bail aux mêmes conditions et charges que le bail initial	Renouvellement pour une durée de neuf ans Pour le 1er renouvellement, le preneur s'engage pour une durée ferme et incompressible de 6 ans. A compter du second renouvellement, faculté au preneur de donner congé après chaque période triennale.
Clauses d'indexation	En fonction de la variation de l'indice de référence des loyers (IRL)	En fonction du CA de l'Hôtel	En fonction de la valeur de l'indice Eurostat CPI	En fonction de la variation de l'indice des loyers commerciaux (ILC)	En fonction de la variation de l'indice de référence des loyers (IRL) ; de l'indice du coût de la construction (ICC) de l'indice du Bâtiment (BT01)	En fonction de la variation de l'indice des loyers commerciaux (ILC)	En fonction de la variation de l'indice des loyers commerciaux (ILC)
Durée	12 ans fermes	12 ans fermes	15 ans fermes	12 ans fermes	-Sté NOUVELLE LACEPEDE : 12 ans fermes -SCI MILAUMA : 12 ans fermes -SCI NOUVELLE V. Hugo : Bail à construction de 30 ans, SANS RENOUVELLEMENT	12 ans fermes	12 ans fermes

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

(En K€)	31/12/2008
Revenus locatifs de location simple	200 276 106
dont loyers conditionnels Hôtellerie	121 196 951
(En K€)	31/12/2008
Loyers minimaux des résidences de personnes âgées à recevoir au titre des contrats de location simple non résiliables	
Moins d'un an	25 560 955
De un an à cinq ans *	106 135 908
Au delà de cinq ans *	154 235 133
Total	285 931 996
Loyers minimaux des restaurants Courtepaille à recevoir au titre des contrats de location simple non résiliables	
Moins d'un an	7 952 243
De un an à cinq ans *	33 019 835
Au delà de cinq ans *	42 245 328
Total	83 217 406
Loyers minimaux du Club Méditerranée à recevoir au titre des contrats de location simple non résiliables	
Moins d'un an	2 741 550
De un an à cinq ans *	11 383 645
Au delà de cinq ans *	26 292 034
Total	40 417 229
Loyers minimaux des restaurants Quick à recevoir au titre des contrats de location simple non résiliables	
Moins d'un an	18 394 441
De un an à cinq ans *	76 378 629
Au delà de cinq ans *	118 751 414
Total	213 524 484
Loyers minimaux des jardinerias à recevoir au titre des contrats de location simple non résiliables	
Moins d'un an	15 995 946
De un an à cinq ans *	66 419 436
Au delà de cinq ans *	98 499 058
Total	180 914 440
Loyers minimaux des cliniques générale de santé à recevoir au titre des contrats de location simple non résiliables	
Moins d'un an	2 834 998
De un an à cinq ans *	4 758 593
Au delà de cinq ans *	1 124 599
Total	8 718 190
Loyers minimaux des villages vacances SUNPARKS à recevoir au titre des contrats de location simple non résiliables	
Moins d'un an	10 397 826
De un an à cinq ans *	43 174 551
Au delà de cinq ans *	106 262 667
Total	159 835 045

* Hypothèse de construction 1,5 % d'augmentation

** Les loyers des hôtels italiens fermes et indexés, sont inclus dans la ligne "loyers conditionnels Hôtellerie"

Synthèse.

(En K€)	Murs d'exploitation
à moins 1 an	83 878,0
entre 1 et 5 ans	341 270,6
à plus de 5 ans	547 410,2

972 558,8

Les loyers Accor étant à taux variable, il n'y a pas de loyer garantie sur ce portefeuille.

4.1.3. Location financement (coté preneur).

(En milliers d'euros)	31-déc-08		
	Part capital	Part intérêts	Total
CBI Foncière des murs			
A moins d'un an	1 511,5	1 317,1	2 828,6
De un an à cinq ans	4 470,8	4 496,9	8 967,8
Au delà de cinq ans	19 722,9	3 543,5	23 266,4
Loyers minimum à payer	25 705,2	9 357,5	35 062,8
A moins d'un an	2 107,1	1 296,3	3 403,5
De un an à cinq ans	6 788,9	4 111,8	10 900,6
Au delà de cinq ans	16 809,3	2 792,6	19 601,9
Valeur actualisée des paiements au titre des contrats de location financement	25 705,2	8 200,8	33 906,0

4.1.4. Charges des activités ordinaires.

(En K€)	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
Autres achats et charges externes	13 166	12 448	6 392
Impôts et taxes	1 169	517	184
Charges de personnel	0	99	0
Dotations aux amortissements et provisions	13	44	0
Charges nettes des provisions sur actif circulant	75	0	0
Charges nettes des provisions pour risques et charges	-4	4	-21
Autres charges d'exploitation	487	162	39
Total	14 906	13 274	6 594

Autres achats et charges externes :

FDM ne disposant pas de personnel propres, le poste Autres achats et charges externes est composé principalement :

- de charges de sous-traitance, pour 10 137 K€,
- de rémunération d'intermédiaires et d'honoraires, pour 2 189 K€.

Impôts et taxes :

Ce poste s'élève à 1 169 K€ et correspond principalement à:

- Une retenue à la source sur intérêts versés par Portmurs à Murdelux pour 559 K€
- La contribution sociale de solidarité pour 368 K€
- L'IFA pour 46 K€

Autres charges d'exploitation :

Il s'agit principalement de charges diverses (dont TVA non récupérable) engagées par le Fonds H1 pour 265 K€ et les sociétés belges pour 222 K€.

4.2. Résultat opérationnel courant.

4.2.1. Autres produits et charges opérationnels.

(En K€)	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
Charges opérationnelles			
Frais levées d'option de crédit-bail (1)	7 629	109 994	
Goodwill Sunparks (2)	480	26 530	
Charges sur opérations abandonnées	562	2 045	494
Indemnités de non consignation LO Korian	412	520	

Variation de juste valeur des actifs de placement (3)	77 206		
Autres charges opérationnelles (4)	2 299	18	
Produits opérationnels			
Produits sur opération de gestion	150		
Variation de juste valeur des actifs de placement		208 041	122 897
Badwill H1 Firenze Srl		349	
Reprise de la dette complémentaire CBI Korian (5)	511	86 000	
Autres produits opérationnels	105	3	
Total	-87 822	155 286	122 403

(1) En 2007, Les frais relatifs aux levées d'option de crédit-bail ont été mis en charges opérationnelles courantes pour 109 994 K€. Au 31/12/08, les frais relatifs aux levées d'option de crédit-bail des actifs Korian, Jardiland et Quick sont enregistrés en charges opérationnelles, pour 7 629 K€.

(2) Le goodwill relatif à l'acquisition des sociétés Sunparks a été comptabilisé en charges opérationnelles courantes pour 26 530 K€. Au 31/12/08 le goodwill complémentaire relatif à l'acquisition des sociétés Sunparks et de Foncière Kempfen Meren est déprécié à 100 % pour 480 K€.

(3) La variation de juste de valeur des immeubles de placements est de 77 206 K€ et a été détaillée au paragraphe 3.1.1.

(4) Les autres charges opérationnelles sont principalement constituées de charges chez FDM Italy.

(5) Au 31 décembre 2007, le solde des dettes de crédit-bail de Foncière des Murs intégrait la valorisation des encours de crédit-bail à taux fixe constatés lors de l'acquisition du portefeuille Korian. Cet encours avait fait l'objet d'une reprise en résultat, suite à la levée anticipée des options d'achat de crédit-bail.

4.3. Résultat financier.

(En K€)	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
Coût de l'endettement net	-89 894	-67 772	-49 800
Produits d'intérêts sur opérations de trésorerie	12 201	3 147	1 899
Charges d'intérêts sur opérations de financement	102 095	70 919	51 699
Effets IFRS	-122 580	10 659	1 143
Variation de juste valeur	-122 097	15 448	1 580
Variation positive de juste valeur actifs et passifs financiers	870	15 456	1 580
Variation négative de juste valeur actifs et passifs financiers	122 967	8	
Actualisation	-483	-4 789	-437
Produits financiers d'actualisation	2 336	117	
Charges financières d'actualisation	2 819	4 906	437
Autres (provisions)	105	0	-516
Charges nettes des provisions financières	-105	0	516
Total	-212 369	-57 113	-49 173

Les charges d'intérêts sur opérations de financement nettes de produits s'élèvent à 89 894 K€ au 31 décembre 2008 (44,9 % du chiffre d'affaires) contre 67 772 K€ au 31 décembre 2007 (41,4 % du chiffre d'affaires), soit une hausse de 22 122 K€. Cette hausse s'explique par la prise en compte en année pleine de la charge d'intérêts liée aux investissements effectués en 2007 et aux investissements 2008.

La variation de juste valeur des actifs et passifs financiers de 122 097 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.

4.4. Impôts.

(En K€)	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
Impôts sur les résultats	97	116	149
Impôts différés	2 363	5 721	1 644
Total Impôts	2 460	5 837	1 793

Les impôts sur le résultat correspondent essentiellement à l'impôt relatif aux périmètres belge (71 K€) et luxembourgeois (21 K€).

Les impôts différés concernent les sociétés belges pour 2 070 K€, italiennes pour 492 K€ et portugaise pour 199 K€ (produit).

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

4.4.1. 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.

Preuve d'impôt	Etranger	France Taux commun	France SIIC	Total
a) Charges d'impôt				
Impôt exigible de l'exercice	-92	0	-5	-97
Impôt différé des retraitements IFRS et des différences temporelles	-2 363	0	0	-2 363
Total	-2 455	0	-5	-2 460
b) Preuve d'impôt exigible				
Résultat net part du groupe	4 009	-226	-120 635	-116 852
Correction IS	2 455	0	5	2 460
Résultat de l'ensemble consolidé avant IS	6 464	-226	-120 630	-114 392
Quote-part des intérêts minoritaires	-316	0	-1	-317
Total	6 148	-226	-120 631	-114 709
Résultat des secteurs exonérés (Sicomi et SIIC)	0	0	118 399	118 399
Réintégrations et déductions fiscales	-1 779	-2	-8 336	-10 117
Déficit fiscal de l'exercice	2 695	228	10 582	13 505
Base assujettie	7 064	0	14	7 078
Base assujettie au taux réduit	0	0	0	0
Base assujettie au taux de droit commun	7 064	0	14	7 078
Taux de l'impôt	Divers	33,33%		
Impôt en consolidé au taux commun	-2 431	0	-5	-2 436
Impôts en consolidé au taux réduit	0	0	0	0
Charges d'impôt en consolidé au titre de l'exercice	-2 431	0	-5	-2 436
Ajustement de l'exercice au titre de l'impôt exigible en n-1 et rappel d'impôt	-24	0	0	-24
Total de la charge d'impôt	-2 455	0	-5	-2 460
Taux d'impôt effectif	39,9 %	0,0 %	0,0 %	-2,1 %

Le taux d'impôt utilisé pour le Luxembourg est de 30 %, pour la Belgique de 33.99 % et pour l'Italie de 27.50%

5. Autres éléments d'information.

5.1. Résultat par action.

	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006 (proforma)
Résultat net part du groupe (en K€)	- 116 852	242 962	180 684
Nombre d'actions retenu pour le calcul du résultat par action :			
Nombre d'actions à l'ouverture	49 945 972	41 621 644	27 747 764*
Augmentation de capital en numéraire du 6 octobre 2006			13 873 880*
Augmentation de capital en numéraire du 16 juillet 2007		8 324 328	
Nombre d'actions à la clôture	49 945 972	49 945 972	41 621 644*
Nombre d'actions auto détenues	18 392	2 315	
Nombre d'actions retenu pour le calcul du résultat par action	49 927 580	49 943 657	41 621 644*
Nombre moyen d'actions en circulation	49 940 149	45 436 961	31 054 688*

Résultat net part du groupe par action	- 2,34 €	5,35 €	4,34€
Résultat net part du groupe par action dilué	- 2,34 €	5,35 €	4,34€

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

5.2. Entreprises liées.

Les informations mentionnées ci après concernent les principales parties liées.

Transaction avec Beni Stabili Gestioni SpA – SGR.

Beni Stabili Gestioni SpA – SGR assure la gestion du fonds H1. A ce titre, il a été pris en charge 254 K€ au titre de l'exercice 2008.

Transaction avec FDM Gestion (gérant de la société).

FDM Gestion assure l'asset management de l'ensemble des actifs détenus par les sociétés du Groupe Foncière des Murs, à l'exception des actifs situés en Italie. A ce titre, il a été pris en charge 5 531 K€ hors taxes au 31 décembre 2008.

FDM Gestion facture à Foncière des Murs des commissions d'apporteur d'affaires en cas de réussite des opérations de développement, soit 40 K€ pour l'acquisition de la clinique Maylis, 414 K€ pour l'acquisition d'un village de vacances Sunparks, 78 K€ pour l'acquisition de 4 restaurants Quick et 109 K€ pour l'acquisition de 3 jardineries Jardiland.

Transactions avec GFR property.

GFR property assure le property management des actifs du Groupe Foncière des Murs, sauf les actifs situés en Italie et les 4 villages de vacances Sunparks en Belgique. A ce titre, il a été pris en charge 2 191 K€ au 31 décembre 2008.

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 31 décembre 2008, il a été facturé 418 K€ au titre du renouvellement des nouvelles dettes de 2007 et 445 K€ pour la gestion de la dette.

5.3. Distributions et fiscalité.

Foncière des Murs.

La proposition de distributions de dividendes lors de l'assemblée générale sera de 1,4 € par action à titre ordinaire.

Sur une base estimative à fin janvier 2009, le montant global des dividendes proposées s'élèverait à 69,9 M€.

Aucune incidence fiscale pour la société.

Filiales au statut de SCA.

Foncière des Murs étant une filiale de Foncière des Régions au statut de SCA est tenue de verser à FDM gestion un dividende précipitaire.

5.4. Rémunération de l'organe de direction.

- Rémunération des mandataires sociaux :

Au 31 décembre 2008, il a été versé 38,1 K€ de jetons de présence aux membres de Conseil de Surveillance. Ceux-ci se décomposent comme suit:

Membres	Conseil de Surveillance		Comité d'Audit		Comité d'Investissement		Montant total
Christophe KULLMANN	Nombre :	4	Nombre :	2			5 200
	Part fixe :	3 000	Part fixe :	0			
	Part variable :	1 600	Part variable :	600			
	Total :	4 600	Total :	600			
Charles RUGGIERI	Nombre :	4					3 100
	Part fixe :	1 500					
	Part variable :	1 600					
	Total :	3 100					
Laurent CAZELLES	Nombre :	1	Nombre :	2			3 500
	Part fixe :	1 500	Part fixe :	1 000			
	Part variable :	400	Part variable :	600			
	Total :	1 900	Total :	1 600			
GENERALI France ASSURANCES	Nombre :	2					
	Part fixe :	1 500					

Eric	Part variable :	800					
LE GENTIL	Total :	2 300					2 300
FONCIERE							
DES	Nombre :	3					
REGIONS	Part fixe :	1 500					
Denis	Part variable :	1 200					
MOSCOVICI	Total :	2 700					2 700
PACIFICA	Nombre :	2					
Pierrick	Part fixe :	1 500					
LOUIS	Part variable :	800					
	Total :	2 300					2 300
PREDICA							
Emeric	Nombre :	3			Nombre :	4	
SERVIN	Part fixe :	1 500			Part fixe :	0	
	Part variable :	1 200			Part variable :	1 200	
	Total :	2 700			Total :	1 200	3 900
ACM VIE							
Pierre	Nombre :	2			Nombre :	4	
REICHERT	Part fixe :	1 500			Part fixe :	1 000	
	Part variable :	800			Part variable :	1 200	
	Total :	2 300			Total :	2 200	4 500
ACM IARD							
Pierre	Nombre :	3					
BIEBER	Part fixe :	1 500					
	Part variable :	1 200					
	Total :	2 700					2 700
GENERALI							
VIE	Nombre :	3			Nombre :	4	
Alban	Part fixe :	1 250			Part fixe :	0	
LISS	Part variable :	1 200			Part variable :	1 200	
	Total :	2 450			Total :	1 200	3 650
GENERALI							
VIE	Nombre :	1					
Sébastien	Part fixe :	250					
PEZET	Part variable :	400					
	Total :	650					650
CARDIF	Nombre :	3	Nombre :	1			
ASSURANCE	Part fixe :	1 396	Part fixe :	0			
VIE	Part variable :	1 200	Part variable :	300			
Nathalie ROBIN	Total :	2 596	Total :	300			2 896
M. BAVEREY	Nombre :	0					
	Part fixe :	104					
	Part variable :	0					
	Total :	104					104
M. ESTEVE					Nombre :	2	
					Part fixe :	0	
					Part variable :	600	
					Total :	600	600
							38 100

- Rémunération du Gérant et de l'Associé Commandité :

Gérant commandité, FDM Gestion a perçu au titre de l'année 2008 une rémunération au titre de ses fonctions de 6 233 422 € hors taxes (y compris commissions d'apporteur d'affaires). Les modalités de cette rémunération sont fixées par l'article 11 des statuts de Foncière des Murs.

Il sera versé un dividende précipitaire de 1 million d'€ au titre des exercices 2007 et 2008 à l'associé commandité, FDM Gestion.

5.5. Rémunération des commissaires aux comptes.

Les honoraires des CAC se décomposent comme suit:

	Grant Thornton		Mazars et Guérard		Conseil Audit Synthèse	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés	153,1	105	333	378	128,3	155
Missions accessoires						
Total	153,1	105	333	378	128,3	155

6. Information sectorielle.

Basée sur l'organisation interne du Groupe, l'information sectorielle de premier niveau est présentée par secteur d'activité : la santé, l'hôtellerie, la restauration et les loisirs. L'information sectorielle de second niveau par zone géographique est présentée par pays.

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

6.1. Actifs par Secteur d'activité.

Immobilisations incorporelles.

(En K€)	Activités					Total
	Santé	Hôtellerie	Restauration	Loisirs	Corporate	
Goodwill				27 010		27 010
Autres Immobilisations						-
Brut	-	-	-	27 010	-	27 010
Amortissements				27 010		27 010
Net	-	-	-	-	-	-

Immobilisations corporelles.

(En K€)	Activités					Total
	Santé	Hôtellerie	Restauration	Loisirs	Corporate	
Terrains						
Constructions						
Autres Immobilisations	26	621			87	734
Immobilisations en cours	108					108
Brut	134	621	-	-	87	842
Amortissements Constructions						
Amortissements Autres	26	111			39	176
Net	108	510	-	-	48	666

Immeubles de placement.

(En K€)	Activités								Total
	Santé		Hôtellerie		Restauration		Loisirs		
	France	Etranger	France	Etranger	France	Etranger	France	Etranger	
Immeubles de Placement	381 080	10 000	1 748 777	169 780	408 081		262 937	209 744	3 190 399
Actifs destinés à la vente	39 510								39 510
Brut	420 590	10 000	1 748 777	169 780	408 081	-	262 937	209 744	3 229 909

Immobilisations financières.

(En K€)	Activités					Total
	Santé	Hôtellerie	Restauration	Loisirs	Corporate	
Autres Titres immobilisés						-
Prêts					1 267	1 267
Autres Actifs Financiers	44	18	587	4		653
Instruments financiers						-
Participation Entreprises Associées						-
Brut	44	18	587	4	1 267	1 920
Provisions	11					11
Net	33	18	587	4	1 267	1 909

6.2. Passifs par Secteur d'Activité.

Emprunts.

(En K€)	Activités					Total
	Santé	Hôtellerie	Restauration	Loisirs	Corporate	
Dettes de crédit-bail		22 589	3 116			25 705
Soldes créditeurs de banque	1				37 987	37 988
Intérêts courus non échus		41			763	804
Emprunts	4 718	433 626			1 405 338	1 843 682
Instruments financiers		1 779			100 437	102 216
Total	4 719	458 035	3 116	-	1 544 525	2 010 395

Emprunt par secteur géographique.

(En K€)	France	Belgique	Luxembourg	Italie	Total
Dettes de crédit-bail	25 705				25 705
Solde créditeur de banque	37 988				37 988
Intérêts courus non échus	804				804
Emprunts	1 737 339	77 465		28 878	1 843 682
Instruments financiers	100 437			1 779	102 216
Total	1 902 273	77 465	0	30 657	2 010 395

Fournisseurs.

(En K€)	Activités					Total
	Santé	Hôtellerie	Restauration	Loisirs	Corporate	
Dettes fournisseurs	480	20 584	316	539	2 458	24 377
Total	480	20 584	316	539	2 458	24 377

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

6.3. Résultat par Secteur d'Activité.

Postes (En K€)	Total	Activité Loisirs		Total Activité Loisirs	Activité Santé		Total Activité Santé	Activité restauration		Activité hôtellerie		Total Activité hôtellerie	Activité autres	
		France	Etranger		France	Etranger		France	Etranger	France	Etranger			
Produits des activités ordinaires														
Recettes locatives	200 270	14 966	11 319	26 285	26 957	282	27 239	25 541	111 067	10 138	121 205	0	0	0
Prestations	1	0			0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
Montant net du chiffre d'affaires	200 271	14 966	11 319	26 285	26 957	282	27 239	25 541	111 067	10 138	121 205	0	1	1

Autres produits d'exploitation	117		63	63	48	2	50			4	4		
Total produits opérationnels courants	200 388	14 966	11 382	26 348	27 005	284	27 289	25 541	111 067	10 142	121 209	0	1
Charges des activités ordinaires													
Autres achats et charges externes	13 166	743	1 060	1 803	1 522	107	1 629	1 411	5 123	1 098	6 221	1 611	491
Impôts, taxes et versements assimilés	1 169	24	15	39	24	10	34	42	354	85	439	56	559
Charges de personnel	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dotations aux amortissements et aux provisions	13	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	13
Charges nettes des provisions sur actif circulant	75	0	0	0	0	0	0	0	0	75	75	0	0
Charges nettes des provisions pour risques et charges	-4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-4
Autres charges d'exploitation	487	0	186	186	20	12	32	0	0	128	128	50	91
Total charges opérationnelles courantes	14 906	767	1 261	2 028	1 566	129	1 695	1 453	5 477	1 386	6 863	1 717	1 150
1. Résultat opérationnel avant cessions des Actifs de placement	185 482	14 199	10 121	24 320	25 439	155	25 594	24 088	105 590	8 756	114 346	-1 717	-1 149
Cessions d'actifs non-courants	88	0	0	0	6	0	6	0	0	150	150	0	-68
Coûts des cessions d'actifs non-courants	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Variation de juste valeur d'actifs de placement	-77 206	-6 676	-4 977	-11 653	-19 020	1 063	-17 957	-27 159	-29 286	8 849	-20 437	0	0
Autres charges et produits non courants	-10 704	-3 459	-910	-4 369	-3 431	0	-3 431	-230	0	0	0	-1 017	-1 657
Total autres produits et charges opérationnels	-87 822	-10 135	-5 887	-16 022	-22 445	1 063	-21 382	-27 389	-29 286	8 999	-20 287	-1 017	-1 725
2. Résultat opérationnel courant	97 660	4 064	4 234	8 298	2 994	1 218	4 212	-3 301	76 304	17 755	94 059	-2 734	-2 874

7. Périmètre de consolidation.

Les comptes du Groupe Foncière des Murs SCA sont consolidés par intégration globale dans le périmètre de consolidation de Foncière des Régions, maison mère de Foncière des Murs, elle-même intégrée dans le périmètre de consolidation de Batipart.

7.1. Périmètre.

Au 31 décembre 2008, le périmètre de consolidation comprend 55 sociétés contre 54 sociétés au 31 décembre 2007. L'exercice a enregistré l'entrée d'une société.

Entrées et sorties dans le périmètre.

Les sociétés entrées et sorties du périmètre sont les suivantes :

Désignation	Adresse	Capital	% de	Objet	Méthode
		Social (K€) 2008	Détention 2008		
ENTREES DE PERIMETRE					
FONCIERE KEMPENSE MEREN N° ENTREPRISE 0455112023	97 Rue Royale B - 1000 BRUXELLES	9 041	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers, participation dans toute société commerciale	IG
SORTIES DE PERIMETRE					
	NEANT				

Ancien périmètre.

Désignation	Adresse	Capital	% de	Objet	Méthode
		Social (K€) 2008	Détention 2008		
SCA FONCIERE DES MURS SIREN - 955 515 895	30 avenue Kléber 75116 PARIS	199 784	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	30 avenue Kléber 75116 PARIS	20 001	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers	IG

SCI LE CHESNAY SIREN – 353 219 488	30 avenue Kléber 75116 PARIS	177	98.55	Acquisition, administration et location d'un immeuble à usage principal d'hôtel	IG
SCI MARCO EN BAROEUL SIREN – 351 291 604	30 avenue Kléber 75116 PARIS	616	99.31	Acquisition, administration et location d'un immeuble à usage principal d'hôtel	IG
SCI FREJUS SIREN – 381 680 065	30 avenue Kléber 75116 PARIS	1 027	98.99	Acquisition, administration et location d'un immeuble à usage principal d'hôtel	IG
SCI KERINOU IMMOBILIER SIREN – 377 568 456	30 avenue Kléber 75116 PARIS	30	100	Acquisition de bâtiments ou de terrains, construction sur ces terrains, location et gestion de biens	IG
SCI LES MIMOSAS SIREN – 352 018 105	30 avenue Kléber 75116 PARIS	1	100	Acquisition par voie d'apports ou autrement et gestion d'immeubles	IG
SARL LOIRE SIREN – 479 854 457	46 Avenue Foch 57000 METZ	2	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 FONCIERE OTELLO SIREN – 482 378 130	30 avenue Kléber 75116 PARIS	1	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers	IG
SCI PONTLIEUE TIRONNEAU SIREN - 450 626 163	30 avenue Kléber 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	30 avenue Kléber 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	30 avenue Kléber 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	30 avenue Kléber 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	30 avenue Kléber 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
SNC HOTEL RENE CLAIR SIREN – 393 774 187	30 avenue Kléber 75116 PARIS	6 761	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers	IG
SARL FONCIERE MANON SIREN – 489 941 450	46 avenue Foch 57000 METZ	1	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers	IG
SAS FONCIERE ULYSSE SIREN – 489 941 385	46 avenue Foch 57000 METZ	12 795	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers	IG
SA ULYSSE Belgique N° ENTREPRISE – 880 778 212	Rue Royale 97 1000 BRUXELLES BELGIQUE	7 523	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers, participation dans toute société commerciale	IG
SA ULYSSE TREFONDS N° ENTREPRISE – 880 792 167	Rue Royale 97 1000 BRUXELLES BELGIQUE	7463	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers, participation dans toute société commerciale	IG
SA FONCIERE NO BRUXELLES GRAND PLACE N° ENTREPRISE – 881 446 522	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 FONCIERE NO BRUXELLES AEROPORT N° ENTREPRISE – 881 445 928	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 FONCIERE NO BRUGES CENTRE N° ENTREPRISE – 881 445 235	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 FONCIERE GAND CENTRE N° ENTREPRISE – 880 832 650	Rue du Marché aux Herbes 120 1000 BRUXELLES BELGIQUE	320	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers, participation dans toute société commerciale	IG
SA FONCIERE GAND CATHEDRALE N° ENTREPRISE – 881 443 651	Rue Royale 97 1000 BRUXELLES BELGIQUE	173	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers, participation dans toute société commerciale	IG
SA FONCIERE GAND OPERA N° ENTREPRISE – 881 441 572	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 FONCIERE IB BRUXELLES GRAND PLACE N° ENTREPRISE – 881 444 641	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 FONCIERE IB BRUXELLES AEROPORT N° ENTREPRISE – 881 444 245	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 FONCIERE IB BRUGES CENTRE N° ENTREPRISE – 881 440 285	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 FONCIERE ANTWERP CENTRE N° ENTREPRISE – 881 440 879	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 FONCIERE BRUXELLES EXPO ATOMIUM N° ENTREPRISE – 881 442 265	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 FONCIERE BRUXELLES SAINTE-CATHERINE N° ENTREPRISE – 881 442 958	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 FONCIERE IGK N° ENTREPRISE - 881 491 755	Rue Royale 97 1000 BRUXELLES BELGIQUE	62	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers, participation dans toute société commerciale	IG
SARL MURDELUX N° ENTREPRISE - B127771	30 bld Joseph II L-1840 LUXEMBOURG LUXEMBOURG	27 053	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers, participation dans toute société commerciale	IG
SA PORTMUR N° ENTREPRISE - 511250770	ALBUFEIRA PORTUGAL	50	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers, participation dans toute société commerciale	IG
SARL NURSINGLUX 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
SAS FONCIÈRE DES MURS 1 SIREN 498867365	30 avenue Kléber 75116 PARIS	37	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers, participation dans toute société commerciale	IG
SAS FONCIÈRE DES MURS 2 SIREN 501397079	30 avenue Kléber 75116 PARIS	37	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers, participation dans toute société commerciale	IG
SA BENI STABILI HOTEL N° ENTREPRISE - B130245	30 bld Joseph II L-1840 LUXEMBOURG LUXEMBOURG	3 000	80	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers, participation dans toute société commerciale	IG
BENI STABILI ASSET MANAGEMENT SPA N° ENTREPRISE - 1850037	Via Senato 6 MILAN - ITALIE	1 650	80		IG
FUND HI N° ENTREPRISE -	Via Piemonte n°38 ROME - ITALIE	39 000	77,95	Fonds commun d'investissement immobilier	IG
HI FIRENZE Srl N° ENTREPRISE -	Via Piemonte n°38 ROME - ITALIE	637	77,95	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers, participation dans toute société commerciale	IG
FONCIERE VIELSALM N° ENTREPRISE - 892253411	97 Rue Royale B - 1000 BRUXELLES	2 496	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers, participation dans toute société commerciale	IG
SUNAQUA PARK OOSTDUINKERKE N° ENTREPRISE - 0433558236	97 Rue Royale B - 1000 BRUXELLES	100	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers, participation dans toute société commerciale	IG
SUNPARKS DE HAAN N° ENTREPRISE - 0433668687	97 Rue Royale B - 1000 BRUXELLES	100	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers, participation dans toute société commerciale	IG
SUNPARKS OOSTDUINKERKE N° ENTREPRISE - 0421149254	97 Rue Royale B - 1000 BRUXELLES	100	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers, participation dans toute société commerciale	IG
SUNPARKS PROJECTS N° ENTREPRISE - 0449594406	97 Rue Royale B - 1000 BRUXELLES	19 058	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers, participation dans toute société commerciale	IG
SUNPARKS TREFONDS N° ENTREPRISE -	97 Rue Royale B - 1000 BRUXELLES	2 177	100	Acquisition, détention, administration et location de biens et droits immobiliers, participation dans toute société commerciale	IG
SARL MEDI 5000 SIREN 419661178	30 avenue Kléber 75116 PARIS	1	100	Acquisition, propriété, administration et exploitation par bail ou autrement de tous immeubles bâtis ou non bâtis	IG
SAS MILAUMA SIREN 347486557	30 avenue Kléber 75116 PARIS	37	100	Acquisition, propriété, administration et exploitation par bail ou autrement de tous immeubles bâtis ou non bâtis	IG
SCI MAMILAU SIREN 399278902	30 avenue Kléber 75116 PARIS	30	100	Acquisition, propriété, administration et exploitation par bail ou autrement de tous immeubles bâtis ou non bâtis	IG
SCI NOUVELLE LACEPEDE SIREN 552038622	30 avenue Kléber 75116 PARIS	77	100	Acquisition, propriété, administration et exploitation par bail ou autrement de immeuble sis à Paris 1 ^{er} arrondissement et 16 Quatrefages	IG
SCI NOUVELLE VICTOR HUGO SIREN 440189413	30 avenue Kléber 75116 PARIS	6	100	Acquisition, propriété, administration et exploitation par bail ou autrement de tous immeubles bâtis ou non bâtis	IG
SCI des 105 et 107 AV VICTOR HUGO SIREN 5345162085	30 avenue Kléber 75116 PARIS	91	100	Acquisition de deux terrains située av Victor Hugo N°105,107 et 109 et tous droits de copropriété y afférents et tous biens immobiliers pouvant en constituer l'annexe	IG
SARL SFS SIREN 440230431	30 avenue Kléber 75116 PARIS	12	100	Acquisition, propriété, administration et exploitation par bail ou autrement de tous immeubles bâtis ou non bâtis	IG

IG : Intégration globale.

VI. — Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés.

(Exercice clos le 31 décembre 2008).

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2008 sur :

- le contrôle des comptes consolidés de la société Foncière des Murs, tels qu'ils sont joints au présent rapport,
- la justification de nos appréciations,
- la vérification spécifique prévue par la loi.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par la Gérance. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

I - Opinion sur les comptes consolidés.

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en oeuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes consolidés. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes consolidés sont, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

II - Justification des appréciations.

Les estimations comptables concourant à la présentation des états financiers au 31 décembre 2008 ont été réalisées dans un contexte de forte volatilité des marchés et d'une difficulté certaine à appréhender les perspectives économiques et financières. Ces conditions sont décrites dans la note 1 de l'annexe des comptes. C'est dans ce contexte que, conformément aux dispositions de l'article L.823-9 du Code de commerce, nous portons à votre connaissance nos propres appréciations :

- La note « 2.2.2. Immobilisations corporelles et immeubles de placement » de l'annexe relative aux règles et méthodes d'évaluation précise que le patrimoine de Foncière des Murs fait l'objet de procédures d'évaluation par des experts immobiliers indépendants pour estimer la juste valeur des immeubles. Nos travaux ont consisté à examiner la méthodologie d'évaluation mise en oeuvre par les experts et à nous assurer que la juste valeur des immeubles a été déterminée par référence aux valeurs d'expertises obtenues au 31 décembre 2008.
- La note « 2.2.7 Instruments dérivés et instruments de couverture » de l'annexe, relative aux règles et méthodes d'évaluation, traite de l'évaluation des instruments financiers. A ce titre, nous avons apprécié les données et les hypothèses sur lesquelles se fondent ces estimations, et revu les calculs effectués par le groupe.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes consolidés, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

III – Vérification spécifique.

Nous avons également procédé à la vérification spécifique prévue par la loi des informations relatives au groupe, données dans le rapport de gestion. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

Fait à Paris et Courbevoie, le 24 mars 2009.

Les commissaires aux comptes :

CONSEIL AUDIT & SYNTHESE :
SOPHIE DUVAL ;

GRANT THORNTON :
LAURENT BOUBY ;

MAZARS :
DENIS GRISON.

0902779