

**INFORMATION FINANCIÈRE
SEMESTRIELLE 2018**

SOMMAIRE

- 1. Rapport d'activité au 30 juin 2018..... p. 3

- 2. Comptes consolidés condensés au 30 juin 2018..... p. 22

- 3. Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2018.....p. 93

- 4. Attestation du responsable..... p. 95

1. Rapport d'activité au 30 juin 2018

Principaux faits marquants du semestre

Covivio Hotels (nouveau nom de Foncière des Murs), filiale de Covivio (nouveau nom de Foncière des Régions), confirme son statut de leader de l'investissement hôtelier en Europe en dupliquant au Royaume-Uni, sa stratégie de développement déjà déployée en France, en Allemagne et en Espagne, et s'impose en partenaire de référence du secteur.

- Signature d'un accord pour l'acquisition d'un portefeuille prime de quatorze hôtels 4 et 5*, situés dans les principales villes du Royaume-Uni, d'une valeur de 976 M€. Parallèlement, Covivio Hotels signera sur treize établissements des baux triple nets long terme avec InterContinental Hotels Group (IHG) qui, au terme de la transaction, repositionnera ces hôtels et les exploitera sous plusieurs de ses marques luxe et haut de gamme, avec loyer variable assorti d'un minimum garanti. Covivio Hotels s'implante ainsi au Royaume-Uni, premier marché en termes d'investissement et quatrième destination touristique en Europe. Ce portefeuille, d'une excellente qualité immobilière totalise 2 638 chambres et bénéficie de localisations prime au cœur des plus grandes métropoles britanniques. Les actifs ont déjà bénéficié de programmes de travaux récents (205 M€ investis entre 2014 et 2018), offrent un potentiel de croissance significatif et génèrent une bonne rentabilité (marge Ebitdar supérieure à 30%). Covivio Hotels et son partenaire accompagneront conjointement la montée en gamme du patrimoine, avec un objectif de rendement de 6% en vitesse de croisière. Pour financer cette opération, qui sera réalisée fin juillet, une augmentation de capital de près de 300 M€ a été réalisée au mois de juin 2018 et souscrite à 100%.
- Réalisation de la fusion entre Foncière des Murs, devenue Covivio Hotels, et FDM Management : opération validée par l'Assemblée Générale du 24 janvier 2018. L'absorption de sa filiale, créée en 2014 pour acquérir et gérer des hôtels en murs et fonds, permet à Covivio Hotels d'accroître son exposition en Allemagne, à Berlin en particulier, et de diversifier ses partenariats avec les opérateurs hôteliers. La consolidation de l'activité Murs et Fonds a permis l'augmentation du patrimoine de 745 M€.

Ces opérations constituent des étapes majeures dans la stratégie de développement de Covivio Hotels, lui permettant d'accélérer la montée en gamme et la diversification géographique de son patrimoine : 73% des hôtels du patrimoine sont ainsi classés en haut et milieu de gamme, contre 54% en 2017, et 80% sont situés dans les principales villes européennes, contre 73% en 2017.

Ces opérations permettent également à Covivio Hotels de s'imposer comme le partenaire de choix des opérateurs leaders sur leur marché : à ce jour, Covivio Hotels accompagne 18 opérateurs via des partenariats long terme, pour leur développement en France et en Europe.

Au 1^{er} semestre 2018, Covivio Hotels a consolidé ces partenariats notamment grâce aux réalisations suivantes :

- livraison de l'hôtel Motel One Paris Porte Dorée, première implantation de l'opérateur européen Motel One en France, totalisant 255 chambres,
- livraison de deux hôtels B&B, l'un situé à Berlin (140 chambres) et l'autre à Châtenay-Malabry (Hauts de Seine) de 127 chambres.
- signature d'un protocole avec Pierre et Vacances sur le portefeuille d'actifs Sunparks situé en Belgique, prolongeant les baux sur une longue durée (15 ans de durée résiduelle) et octroyant à Pierre et Vacances des options d'achat des parcs.

A la suite de ces opérations et de l'acquisition du portefeuille d'hôtels au Royaume-Uni, la durée résiduelle ferme des baux atteint un niveau record de 13,7 années, et le taux d'occupation demeure à 100% sur le portefeuille.

Accélération des cessions de commerces

Covivio Hotels poursuit ses objectifs d'amélioration de la qualité de son patrimoine et de concentration sur le secteur hôtelier en intensifiant la cession de ses actifs non stratégiques. Sur le semestre, 187 M€ de cessions d'actifs commerces ont été réalisées dont :

- la cession de l'ensemble du portefeuille de restaurants Quick en mai 2018 pour 163 M€
- la cession de 5 magasins sous enseigne Jardiland situés en régions pour 22 M€.

Par ailleurs, de nouvelles cessions d'actifs non stratégiques ont été sécurisées sur le semestre avec la signature d'une promesse de vente portant sur 17 actifs Jardiland pour 79 M€.

Croissance des valeurs de 1,7% à périmètre constant

A fin juin 2018, la valeur du patrimoine immobilier, en part du groupe, atteint 4 674 M€, contre 4 013 M€ au 31 décembre 2017. A périmètre constant, elle progresse de +1,7% sur 6 mois, dont +1,8% pour le patrimoine hôtelier, et présente un rendement moyen hors droits de 5,6%.

L'ANR EPRA s'élève à 3 205 M€ (soit 27,1 €/action), en hausse de 32% sous l'effet de l'augmentation de capital réalisée sur le semestre et de la fusion entre Covivio Hotels et FDM Management. L'ANR Triple Net EPRA s'établit à 2 954 M€ (soit 25,0 €/action en hausse de 4,0% sur 12 mois).

1.1. Résultats financiers

1.1.1. Principes généraux

Les états financiers consolidés semestriels condensés ont été préparés en conformité avec la norme internationale d'information financière IAS 34 « Information Financière Intermédiaire », telle qu'adoptée par l'Union Européenne. Les règles et méthodes appliquées sont identiques au 31 décembre 2017.

1.1.2. Etat du résultat net semestriel

Suite à la fusion entre Foncière des Murs, devenue Covivio Hotels, et FDM Management, le résultat des hôtels en gestion est présenté dans le résultat d'exploitation pour le 30 juin 2018 ; au 30 juin 2017, il était inclus dans la quote-part de résultat des entreprises associées.

M€ - Données Consolidées	30-juin-17	30-juin-18	Variations
Loyers	102,9	107,8	4,9
Charges locatives non récupérées	-1,8	-1,9	-0,1
Charges sur Immeubles	-1,1	-1,1	-0,1
Charges nettes des créances irrécouvrables	-0,0	-0,0	-0,0
LOYERS NETS	100,1	104,8	4,8
Chiffre d'affaires des hôtels en gestion	0,0	122,4	122,4
Charges d'exploitation des hôtels en gestion	0,0	-88,8	-88,8
RESULTAT DES HOTELS EN GESTION	0,0	33,7	33,7
Revenus de gestion et d'administration	1,0	1,0	-0,0
Frais liés à l'activité	-1,0	-0,8	0,2
Frais de structure	-6,5	-8,7	-2,3
Frais de développement	0,0	-0,0	-0,0
COUT DE FONCTIONNEMENT NET	-6,5	-8,6	-2,1
Amortissements des biens d'exploitation	-0,0	-20,6	-20,5
Variation nette des provisions et autres	0,4	1,7	1,3
RESULTAT D'EXPLOITATION	94,0	111,0	17,1
Résultat des cessions d'actifs	-0,1	-0,5	-0,3
Résultat des ajustements de valeurs	81,2	70,3	-10,9
Résultat de cession de titres	0,0	103,0	103,0
Résultat des variations de périmètre	0,1	-131,3	-131,4
RESULTAT OPERATIONNEL	175,1	152,5	-22,5
Coût de l'endettement financier net	-16,9	-23,0	-6,0
Ajustement de valeur des instruments dérivés	14,5	-9,0	-23,5
Actualisation des dettes et créances	0,6	-0,3	-0,9
Variation nette des provisions financières et autres	-2,7	-3,1	-0,4
Quote-part de résultat des entreprises associées	7,5	3,5	-4,0
RESULTAT NET AVANT IMPOTS	178,0	120,7	-57,4
Impôts différés	-6,7	-5,3	1,3
Impôts sur les sociétés	-1,3	-4,7	-3,4
RESULTAT NET DE LA PERIODE	170,0	110,6	-59,4
Intérêts minoritaires	-27,0	-20,4	6,7
RESULTAT NET DE LA PERIODE - PART DU GROUPE	143,0	90,2	-52,7

Revenus Part du Groupe

En part du groupe, les revenus Covivio Hotels s'établissent à 127,5 M€ pour le 1^{er} semestre 2018, en hausse de +22,1% par rapport à juin 2017. A périmètre constant, les loyers des hôtels en bail sont en hausse à +3,3% et l'EBITDA des hôtels en murs et fonds augmentent de +4,2% par rapport à juin 2017.

(M€)	Revenus S1 2017 PdG	Revenus S1 2018 100%	Revenus S1 2018 PdG	Var. PdG (%)	Var. PdG (%) à pc ¹	En % des revenus
Hôtels en bail	73,1	94,6	81,9	12,1%	3,3%	64%
Hôtels en murs & fonds (EBITDA)	12,9	33,7	32,4	151,1%	4,2%	25%
Total revenus Hôtels	86,0	128,3	114,3	32,9%		90%
Non stratégique (commerces)	18,4	13,2	13,2	-28,4%	1,2%	10%
Total revenus	104,4	141,5	127,5	22,1%		100%

Cette évolution de 23,1 M€ en part du groupe s'explique principalement par

- La fusion entre Foncière des Murs, devenue Covivio Hotels, et FDM Management impacte la hausse d'EBITDA pour +18,8 M€ ;
- Les acquisitions et les livraisons d'actifs en développement (+6,3 M€) :
 - o 2 hôtels B&B et le Motel One Porte Dorée à Paris livrés au premier semestre 2018
 - o acquisition de 5 hôtels NH en Allemagne ;
- Les cessions d'actifs non stratégiques (-5,8 M€) : 62 restaurants Quick, 5 actifs Jardiland, et un restaurant Courtepaille.

Résultat Opérationnel Part du Groupe

Le résultat opérationnel s'élève à 128,8 M€ au 30 juin 2018, contre 146,2 M€ au 30 juin 2017. Cette évolution s'explique principalement par l'impact résultat de l'opération de fusion compensée en capitaux propres.

Résultat financier Part du Groupe

Le résultat financier est principalement constitué du coût de l'endettement financier net pour -20,3 M€ (en augmentation de +5,0 M€ par rapport à juin 2017, lié à l'impact de la fusion), de la variation négative de juste valeur des actifs et passifs financiers pour -8,5 M€ et des variations de provisions pour -2,9 M€.

1.1.3. L'EPRA Earnings

L'EPRA Earnings s'élève à 94,0 M€ au 30 juin 2018 (soit 0,90€ par action). Il est en hausse de 22,2% par rapport à 2017. Par action, l'EPRA Earnings atteint 0,90 € au 30 juin 2018, contre 0,96 € à la même date en 2017, soit une baisse de -6,2%. Cette variation par action s'explique par les impacts du dividende exceptionnel versé en actions en 2017.

	30-juin-17	30-juin-18
Résultat Net part du Groupe	143,0	90,2
- Variation de valeurs des actifs	-62,0	-58,7
- Résultat de cession	0,1	0,5
- Variation de périmètre	-0,1	28,3
- Variation de valeurs des instruments financiers	-14,0	8,5
- Impôts différés	6,6	5,3
- Amortis. des immeubles exploités en Murs & Fonds	0,0	16,2
- Ajustement IFRIC 21 (1)	0,8	2,4
- Autres	2,4	1,1
Epra earnings	76,9	94,0
Epra earnings / €-actions	0,96	0,90

1.1.4. Etat de situation financière semestrielle consolidée au 30 juin 2018

Le bilan consolidé simplifié au 30 juin 2018 se présente comme suit :

Actif (en M€)	Net 31/12/2017	Net 31/12/2017 Proforma Publié	Net 30/06/2018
Actifs Corporels et Incorporels		1 279	1 282
Immeubles de placement*	3 932	3 979	3 896
Participation dans les sociétés associées	232	79	79
Autres actifs	182	204	201
Trésorerie	34	122	532
Total	4 380	5 664	5 989

* y compris actifs destinés à être cédés

Passif (en M€)	Net 31/12/2017	Net 31/12/2017 Proforma Publié	Net 30/06/2018
Capitaux propres	2 184	2 680	2 939
<i>dont résultat</i>	252	234	90
Intérêts minoritaires	221	243	262
Emprunts à court et long terme	1 711	2 270	2 312
Autres passifs	264	472	476
Total	4 380	5 664	5 989

En raison de la fusion entre Foncière des Murs, devenue Covivio Hotels, et FDM Management, le patrimoine des hôtels exploités en murs et fonds est présenté sur la ligne des actifs corporels & incorporels. La ligne de Participation dans les sociétés associées est ainsi en baisse à 79 M€ au 30 juin 2018.

Pour rappel, les participations dans les sociétés associées sont constituées des participations détenues en partenariat avec d'autres investisseurs institutionnels dans des sociétés dont Foncière des Murs assure la gestion.

Les immeubles de placements sont stables sur la période malgré les impacts suivants :

- L'impact de la variation de juste valeur des actifs immobiliers, pour un montant de +70 M€,
- L'impact des travaux réalisés sur les opérations en développement à +21 M€,
- L'impact des travaux réalisés sur les actifs immobiliers, pour un montant de +14 M€
- L'impact des cessions Quick et Jardiland, pour un total de 189 M€

La trésorerie est constituée de disponibilités et de valeurs mobilières de placement pour 532 M€, en forte augmentation par rapport au 31 décembre 2017, en raison de l'augmentation de capital opérée au 1^{er} semestre 2018.

Au passif, les capitaux propres passent de 2 184 M€ au 31 décembre 2017 à 2 939 M€ au 30 juin 2018.

Cette augmentation s'explique par :

- l'impact du résultat positif de la période de +90 M€
- l'impact du versement du dividende 2017 en cash pour un montant de -165 M€
- l'impact de l'augmentation de capital réalisée en juin pour 298 M€
- l'impact de l'opération de fusion – absorption de la société FDM Management qui a généré une augmentation des capitaux propres de +530,8 M€

L'explication détaillée des différents postes est donnée dans l'annexe aux comptes semestriels consolidés.

1.1.5. Structure de l'endettement

Au 30 juin 2018, la dette financière nette s'élève à 1 551,9 M€, part du groupe.

La dette financière nette part du groupe représente 33,1% du total des actifs réévalués en valeur hors droits part du groupe et 28,9% du total des actifs en valeur droits inclus part du groupe (après retraitement des promesses).

Caractéristiques de l'endettement

Foncière des Murs a négocié pour près de 575 M€ de financements sur le semestre ce qui a permis de diminuer le taux de la dette à 2,07% (contre 2,52% en 2017).

Dette par maturité

La maturité moyenne de la dette est de 5,4 ans au 30 juin 2018, en légère baisse par rapport au 31 décembre 2017 (5,8 ans).

Couverture

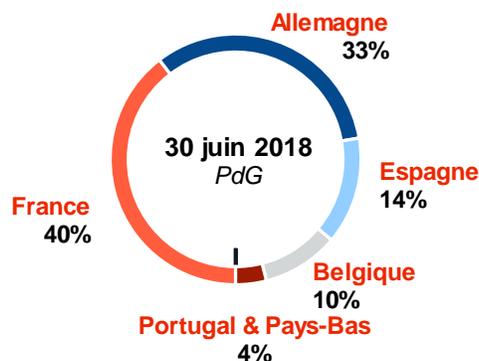
Au 30 juin 2018, le taux de couverture active part du groupe est de 91,7%.

La valorisation nette des instruments de couverture s'élève à -27,5 M€ en part du groupe au 30 juin 2018. La variation de valeur des instruments de couverture sur la période impacte le compte de résultat pour -8,5 M€ en part du groupe.

1.2. Patrimoine au 30 juin 2018

Le patrimoine de Foncière des Murs, devenue Covivio Hotels - composé de 471 actifs dont 5 en développement et 31 en Murs et Fonds - est évalué à 5 189 M€, hors droits, soit 4 674 M€ en part du groupe hors droits.

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



Au 30 juin 2018, le patrimoine part du groupe de Foncière des Murs est valorisé 4 674 M€ hors droits, contre 4 013 M€ au 31 décembre 2017.

Sur le 1er semestre 2018, la valeur du patrimoine est en hausse de 1,7% à périmètre constant. L'ensemble du patrimoine ressort valorisé sur la base d'un taux de rendement HD moyen de 5,6% au 30 juin 2018.

(M€, Hors Droits)	Valeur 2017 PdG FDM	Valeur 2018 100%	Valeur S1 2018 PdG FDM	Var. 6 mois à pc ¹	Rdt ² 2017	Rdt ² S1 2018	% de la valeur totale
Hôtels en exploitation	2 959	3 469	3 088	1,8%	5,3%	5,2%	70%
Hôtels en développement	108	168	89	6,5%	n.a	n.a	2%
Total Hôtels en bail	3 067	3 637	3 177	1,9%	5,3%	5,2%	72%
Hôtels en murs & fonds	499	1 293	1 238	1,6%	6,4%	6,5%	28%
Total Hôtellerie	3 566	4 930	4 415	1,8%	5,4%	5,5%	100%
Non stratégique (Commerces)	447	259	259	-0,5%	6,7%	6,9%	
Total	4 013	5 189	4 674	1,7%	5,5%	5,6%	

¹ pc : périmètre constant

² Rendement EBITDA sur les hôtels en murs & fonds

Le patrimoine hôtelier Murs est en hausse de 1,9% à périmètre constant sur le 1er semestre 2018. Cette augmentation de valeur du portefeuille est essentiellement expliquée par la création de valeur sur les actifs à l'étranger (bonnes performances des actifs en Espagne et en Belgique) et par les actifs en développement (en croissance à +6,5%). En parallèle, les valeurs des actifs détenus en Murs et Fonds augmentent de 1,6%.

1.2.1. Répartition des loyers

Foncière des Murs dispose d'une grande visibilité de ses cash-flows futurs compte tenu de la signature de baux fermes de longue durée avec des preneurs, leaders sur leur secteur d'activité respectif et présentant une grande qualité de signature.

Loyers annualisés

Les loyers et revenus des hôtels en murs et fonds annualisés s'élèvent à un total de 235,1 M€ au 30 juin 2018, détaillés comme suit :

Répartition par secteur d'activité

(M€)	Nb de chambres	Nb d'actifs	Revenus annualisés 2017 PdG FDM	Revenus annualisés S1 2018 100%	Revenus annualisés S1 2018 PdG	Var. (%)	En % des revenus
Hôtels en bail	37 845	343	157,5	183,7	153,8	-2,4%	65,4%
Hôtels en murs & fonds (EBITDA)	6 294	31	26,5	71,7	69,2	161,0%	29,4%
Total revenus Hôtels	44 139	374	184,1	255,4	223,0	21,2%	94,9%
Non stratégique (commerces)			30,0	12,1	12,1	-59,7%	5,1%
Total revenus	44 139	374	214,1	267,5	235,1	9,8%	100,0%

Répartition géographique

(M€)	Nb de chambres	Nb d'actifs	Revenus annualisés 2017 PdG FDM	Revenus annualisés S1 2018 100%	Revenus annualisés S1 2018 PdG	Var. (%)	En % des revenus
Paris	4 082	17	22,2	25,2	23,6	6,3%	10,0%
1ère couronne	678	5	3,1	3,5	3,2	1,5%	1,3%
2ème couronne	3 535	35	9,5	13,0	9,8	3,2%	4,2%
Total Île-de-France	8 295	57	34,8	41,8	36,6	5,0%	15,5%
Grandes métropoles régionales	6 443	68	20,2	26,4	20,4	1,0%	8,7%
Régions	9 172	126	16,2	31,4	16,5	2,1%	7,0%
Total France	23 910	251	71,2	99,6	73,5	3,2%	31,3%
Allemagne	6 410	56	25,2	26,9	25,9	2,6%	11,0%
Belgique	3 124	13	20,8	13,3	13,3	0,3%	5,7%
Espagne	3 797	21	32,9	35,7	33,0	7,7%	14,0%
Autres	604	2	7,5	8,1	8,1	-2,4%	3,4%
Total Hôtels en bail	37 845	343	157,5	183,7	153,8	-2,4%	65,4%
France	1 198	9	5,3	14,6	14,6	154,9%	6,2%
Allemagne	4 575	18	19,2	51,4	49,0	179,7%	20,8%
Belgique	521	4	2,0	5,7	5,7	161,1%	2,4%
Total Hôtels en murs & fonds	6 294	31	26,5	71,7	69,2	161,1%	29,4%
Non stratégique (commerces)	0	0	30,0	12,1	12,1	-59,7%	5,1%
Total	44 139	374	214,1	267,5	235,1	9,8%	100,0%

Répartition par locataire

(M€; loyers pour les hôtels en bail et EBITDA pour les hôtels en murs & fonds)	Nb de chambres	Nb d'actifs	Revenus annualisés 2017 PdG FDM	Revenus annualisés S1 2018 100%	Revenus annualisés S1 2018 PdG	Var. (%)	En % des revenus
AccorHotels	11369	78	58,3	65,4	64,1	10,0%	27,3%
IHG	524	3	2,3	6,1	6,1	162,6%	2,6%
B&B	19 593	236	39,4	62,4	41,1	4,4%	17,5%
Radison Hotel Group	1641	4	8,9	22,9	21,8	145,5%	9,3%
Mariott	1661	6	8,3	24,1	23,1	178,3%	9,8%
Sunparks	1759	3	13,4	6,5	6,5	-51,4%	2,8%
NH	1279	7	12,7	12,9	12,4	-2,5%	5,3%
Hotusa	671	3	8,3	8,3	8,3	0,5%	3,5%
Barcelo	641	3	7,4	8,4	7,1	-3,5%	3,0%
Meininger	598	2	0,0	0,0	0,0	n/a	0,0%
Melia	632	4	5,1	4,2	4,2	-17,5%	1,8%
Club Med	792	2	5,6	10,6	6,1	10,1%	2,6%
AC Hotels	368	1	5,0	7,3	6,1	22,5%	2,6%
Motel One	712	3	2,1	4,4	4,3	104,4%	1,8%
Louvre Hotels	750	9	1,6	4,0	4,0	157,3%	1,7%
Indépendants	1149	10	5,8	7,9	7,6	32,4%	3,3%
Total Hôtels	44 139	374	184,1	255,4	223,0	21,2%	94,9%
Non stratégique (commerces)			30,0	12,1	12,1	-59,7%	5,1%
Total	44 139	374	214,1	267,5	235,1	-38,5%	100,0%

1.2.2. Echancier des baux

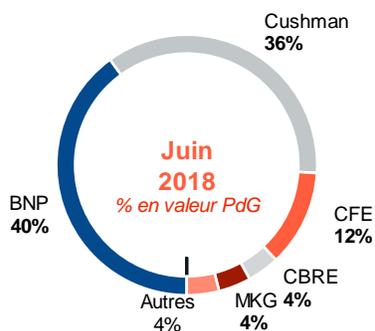
La durée résiduelle ferme des baux reste stable et très élevée sur les hôtels, à 11,2 ans à fin juin 2018 grâce à la livraison de 3 actifs avec des baux de 14 ans en moyenne. La durée résiduelle des baux y compris commerces est de 10,8 ans.

Les loyers, par date de fin de bail, se répartissent de la façon suivante :

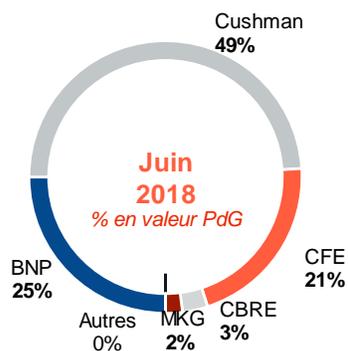
(M€, Part du Groupe)	Par date de 1 ^{ère} option de sortie de bail	En % du total	Par date de fin de bail	En % du total
2018	8,0	5%	0,0	0%
2019	4,6	3%	0,3	0%
2020	0,7	0%	0,7	0%
2021	5,7	3%	5,7	3%
2022	7,7	5%	2,3	1%
2023	7,8	5%	5,4	3%
2024	0,2	0%	3,9	2%
2025	5,1	3%	5,9	4%
2026	1,6	1%	2,3	1%
2027	2,3	1%	2,3	1%
Au-delà	122,3	74%	137,2	83%
Total	165,9	100%	165,9	100%

1.2.3. Synthèse des travaux des experts

Au 30 juin 2018, la répartition du portefeuille en valeur (part du groupe) entre les experts immobiliers est détaillée comme suit :



Au 30 juin 2018, la répartition du portefeuille en nombre d'actifs entre les experts immobiliers est détaillée comme suit :



1.2.4. Taux d'occupation

Le taux d'occupation financier mesure le rapport entre les loyers annualisés des locaux occupés et les loyers annualisés si les locaux étaient intégralement loués.

Le taux d'occupation physique indique le nombre de m² occupés par rapport aux m² commercialisables.

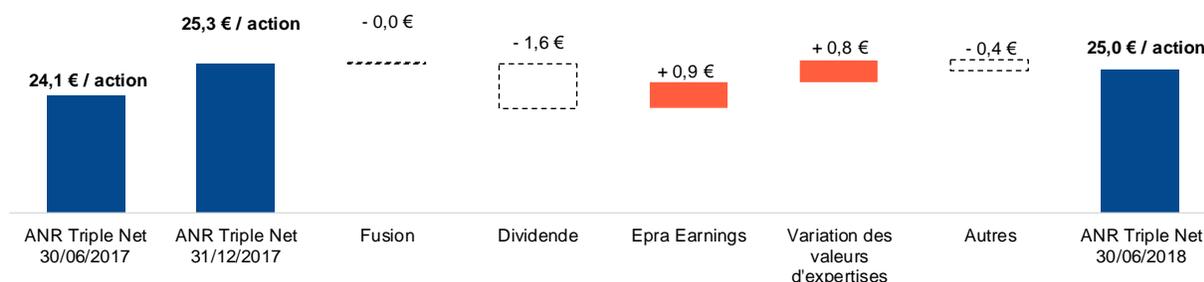
Ces deux taux sont stable à 100% au 30 juin 2018.

1.3. Actif Net Réévalué (ANR) – Format EPRA

Au 30 juin 2018, l'ANR EPRA s'élève à 3 204,6 M€ (soit 27,1 €/action), ce qui correspond à une augmentation de 32,4% par rapport au 31 décembre 2017. L'ANR Triple Net EPRA s'établit à 2 953,7 M€ (soit 25,0 €/action), en hausse de 32,7% par rapport au 31 décembre 2017.

	30-juin-17	31-déc.-17	30-juin-18	Variation 6 mois	Variation 12 mois
ANR EPRA (M€)	2 322,8	2 422,3	3 204,6	32,4%	38,0%
ANR EPRA / action (€)	26,5	27,6	27,1	-1,6%	2,6%
ANR Triple Net EPRA (M€)	2 112,3	2 225,8	2 953,7	32,7%	39,8%
ANR Triple Net EPRA / action (€)	24,1	25,3	25,0	-1,3%	4,0%
Nombre d'actions	87 816 087	87 816 087	118 057 886	30 241 799	30 241 799

La variation de l'ANR Triple Net s'établit comme suit :



Méthode de calcul de l'ANR :

Base d'ANR – Capitaux propres :

Le patrimoine immobilier détenu par Foncière des Murs a été évalué au 30 juin 2017 par des experts immobiliers membres de l'AFREXIM sur la base d'un cahier des charges commun élaboré par la société dans le respect des pratiques professionnelles.

Les actifs sont estimés en valeur hors droits et/ou droits compris, et les loyers en valeur de marché.

Les autres actifs et passifs sont évalués sur la base des valeurs IFRS dans les comptes consolidés, l'application de la juste valeur concerne essentiellement la valorisation des couvertures sur la dette.

Ajustements effectués pour le calcul de l'ANR EPRA :

Conformément aux Best Practice Recommandations de l'EPRA, l'ANR EPRA est calculé en retraitant des capitaux propres l'impact des instruments financiers et de la fiscalité latente.

1.4. Entreprises liées

Les principales transactions entre les parties liées ayant eu cours au premier semestre 2018 sont détaillées dans le paragraphe 3.2.8.3 de l'annexe aux comptes semestriels consolidés.

1.5. Risques et incertitudes

Les principaux facteurs de risques, dont la société estime qu'ils ont ou sont susceptibles d'avoir une influence sur son activité et ses résultats sont présentés ci-dessous.

Ce paragraphe doit être lu au regard des risques décrits dans le document de référence 2017 de Foncière des Murs, ceux-ci pouvant avoir une incidence défavorable sur l'activité, la situation financière et les résultats de la société.

A - Risques relatifs au secteur d'activité de Foncière des Murs

Compte tenu de la nature des actifs détenus (portefeuilles d'actifs exploités par de grands locataires et qui offrent un taux d'occupation de 100% de façon pérenne, compte tenu de la durée ferme résiduelle moyenne des baux qui est de 10,8 ans), les paramètres dont la variation est susceptible de modifier la valorisation du patrimoine immobilier sont limités aux facteurs suivants :

- taux de capitalisation des loyers,
- montant des loyers (compte tenu des loyers variables sur le portefeuille Accor notamment).

Evolution des taux de capitalisation

La valorisation du patrimoine et le résultat net de Foncière des Murs pourraient varier sensiblement en cas de baisse ou de hausse significative des taux de capitalisation sur le secteur immobilier. Le taux de capitalisation est le ratio correspondant au loyer hors taxes et hors charges sur la valeur d'expertise, hors droits. Le taux de rendement est le ratio correspondant au loyer hors taxes et hors charges sur la valeur d'expertise, droits inclus.

L'évolution du résultat net de Foncière des Murs est fortement corrélée à l'évolution de la valorisation des actifs immobiliers depuis la mise en place des normes IFRS.

Sensibilité de la juste valeur des immeubles de placement à la variation du taux de capitalisation (données part du groupe) :

	Baisse du taux de capitalisation				Données au 30/06/2018	Hausse du taux de capitalisation			
	1 point	0.75 point	0.5 point	0.25 point		0.25 point	0.5 point	0.75 point	1 point
Taux de capitalisation	4,42%	4,67%	4,92%	5,17%	5,42%	5,67%	5,92%	6,17%	6,42%
Valeur du portefeuille (M€) (*)	4 572	4 328	4 108	3 909	3 728	3 564	3 413	3 275	3 147
Variation en valeur (M€)	844	599	379	180		-164	-315	-453	-581
Variation en %	22,6%	16,1%	10,2%	4,8%		-4,4%	-8,4%	-12,2%	-15,6%

(*) Valeur du patrimoine en bail hors projets en développement et du patrimoine mis en équivalence

Evolution des valeurs locatives (PdG)

Du fait de la conclusion de baux sur des durées fermes longues, Foncière des Murs n'est pas exposée à court terme à l'évolution du marché locatif. En cas de dégradation du marché de l'investissement immobilier, elle pourrait toutefois subir des corrections de valeur. Elle estime cependant que l'ampleur de ces ajustements éventuels 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 loyers. Le taux de capitalisation est constant à 5,42% (données part du groupe).

	Baisse des loyers annualisés				Données au 30/06/2018	Hausse des loyers annualisés			
	10%	8%	5%	3%		3%	5%	8%	10%
Loyers annualisés	182	187	192	197	202	207	212	217	222
Valeur du portefeuille (M€) (*)	3 356	3 449	3 542	3 635	3 728	3 822	3 915	4 008	4 101
Variation en valeur (M€)	-373	-280	-186	-93		93	186	280	373
Variation en %	-10,0%	-7,5%	-5,0%	-2,5%		2,5%	5,0%	7,5%	10,0%

(*) Valeur du patrimoine en bail hors projets en développement et du patrimoine mis en équivalence

Combinaison de la hausse des taux de capitalisation et de la baisse des loyers

Le tableau ci-dessous présente l'impact combiné d'une hausse des taux de capitalisation et d'une baisse des loyers (données part du groupe) :

Hausse des taux de capitalisation	0,50%		1%	
	Patrimoine (M€)	Variation *	Patrimoine (M€)	Variation *
Baisse des loyers				
- 5%	3 227	-13%	2 961	-21%
- 10%	3 041	-18%	2 775	-26%

(*) Variation par rapport au patrimoine au 30/06/2018

Impact sur les covenants financiers

L'évolution de valeur du portefeuille, liée à la variation de loyers ou du taux de capitalisation a un impact sur le niveau des covenants financiers LTV et ICR consolidé. Ces covenants sont définis en § B.

B – Risques relatifs à la structure financière de Foncière des Murs

Risque de liquidité

Pour financer ses investissements et acquisitions ainsi que refinancer ses dettes arrivées à échéance, Foncière des Murs doit être en mesure de mobiliser des ressources financières importantes. La société

pourrait se trouver en risque de défaut de liquidité dans les cas où elle ne parviendrait pas à mobiliser des ressources sous forme de fonds propres ou d'emprunts.

Dans le cadre du régime SIIC, Foncière des Murs est tenue de distribuer une part significative de ses bénéfices. Elle s'appuie donc dans une large mesure sur l'endettement pour financer sa croissance. Ce mode de financement pourrait parfois ne pas être disponible à des conditions avantageuses.

Foncière des Murs est aussi exposée au risque d'insuffisance de liquidité pour assurer le service de la dette. Une telle insuffisance pourrait entraîner une accélération ou un remboursement anticipé et, si la dette faisait l'objet d'une sûreté, la réalisation de la sûreté et, le cas échéant, la prise en possession des actifs concernés.

Le suivi de plans pluriannuels de gestion de trésorerie et, à court terme, le recours à des lignes de crédit confirmées et non tirées, permettent de limiter ce risque. Le suivi du respect des covenants est aussi une priorité pour la société. De plus, des prévisions de liquidité à dix-huit mois sont analysées chaque mois par la Direction Financière et présentées à la Direction Générale

Respect des ratios financiers

La rentabilité locative des actifs détenus par la société lui permet d'assurer le service de la dette qu'elle a levée et dont la maturité finale est de 6,3 ans. Certains emprunts comportent des covenants qui, en cas de non-respect, pourraient entraîner l'exigibilité immédiate de l'endettement faisant l'objet du covenant non respecté :

- ratio LTV (loan to value), ce ratio correspond au rapport entre la valeur de l'endettement net consolidé et la valeur du patrimoine consolidé et ne doit pas excéder 65% ou 60% selon les dettes ;
- ratio de couverture ICR (interest coverage ratio), ce ratio correspond au rapport entre la valeur de l'excédent brut d'exploitation et la charge financière consolidée et doit être supérieur à 1,65 ou à 2, selon les dettes.

Les principaux ratios financiers mentionnés dans les clauses de défauts des contrats d'endettement se réfèrent à des niveaux consolidés de LTV et d'ICR à respecter. Selon les termes de ces conventions de crédit, le non-respect de ces ratios constitue un cas d'exigibilité anticipée.

Au 30 juin 2018, l'ensemble de ces ratios est respecté par le groupe.

Ces ratios, de nature comptable et consolidée, sont par ailleurs le plus souvent assortis de covenants spécifiques aux périmètres financés (l'essentiel de la dette de Foncière des Murs étant adossé à des portefeuilles).

Les covenants consolidés sont détaillés au paragraphe 3.2.6.12.4 de l'annexe des comptes consolidés.

Risque de taux et notamment à une augmentation des taux d'intérêt

L'activité de Foncière des Murs peut être influencée par l'évolution des taux d'intérêt. Une augmentation des taux d'intérêt pourrait avoir un impact significatif défavorable sur la situation financière, les résultats ou les perspectives de Foncière des Murs, et ce pour plusieurs raisons :

- la valeur des immeubles de Foncière des Murs pourrait diminuer, les taux de rendement appliqués par les experts immobiliers au cours de leur processus d'évaluation étant en partie déterminés à partir des taux d'intérêt,
- une augmentation des taux d'intérêt pourrait avoir un impact direct sur la situation financière de Foncière des Murs. Cependant, la quasi-totalité de la dette de Foncière des Murs fait l'objet de contrats de couverture de taux. Ainsi l'impact qu'aurait une variation des taux d'intérêt sur le résultat net de Foncière des Murs serait compensé par l'ajustement de la valeur des instruments de couverture au bilan de Foncière des Murs.
- une hausse des taux d'intérêt pourrait avoir un impact sur la stratégie de développement de Foncière des Murs, dans la mesure où un coût de financement plus élevé réduirait les capacités de Foncière des Murs à financer des acquisitions et donc à mettre en œuvre sa stratégie d'investissement.

Enfin, en cas de cession d'actifs immobiliers, la dette en place fera l'objet d'un remboursement anticipé. La politique de couverture est flexible afin d'éviter tout risque de surcouverture en cas de cession d'actifs.

L'exposition aux risques de taux d'intérêt de Foncière des Murs reste cependant limitée par la mise en place d'instruments de couverture de taux d'intérêt (swaps, caps et floors) d'une durée et d'un montant correspondant aux financements hypothécaires mis en place.

La gestion du risque de taux fait l'objet d'une information chiffrée détaillée au paragraphe 3.2.2.3 de l'annexe aux comptes consolidés.

1.6. Perspectives 2018

Covivio Hotels poursuivra son développement dans les principaux marchés européens et s'appuiera sur les partenariats déjà en place avec les opérateurs hôteliers pour poursuivre la dynamique de croissance sur son patrimoine.

1.7. Tableaux de passage

1.7.1. Tableaux de passage

1.7.1.1. Tableau de passage du patrimoine :

Patrimoine au 30/06/2018	4 674 M€
Immobilisations corporelles	+ 21 M€
Survaleur non comptabilisée des actifs en Murs et Fonds	- 31 M€
Actifs immobiliers Part du Groupe	4 664 M€
Quote-part des minoritaires des sociétés en intégration globale	+ 514 M€
Actifs immobiliers 100% - comptes IFRS	5 178 M€

1.7.1.2. Tableau de passage de l'ANR :

Capitaux propres Groupe - Comptes IFRS	2 939 M€
Juste Valeur des actifs en murs et fonds nette d'impôts différés	+ 25 M€
Dettes à taux fixes	- 10 M€
ANR Triple Net EPRA	2 954 M€
Instruments financiers et dettes à taux fixes	+ 38 M€
Impôts différés	+ 213 M€
ANR EPRA	3 205 M€

1.7.1.3. Tableau de passage des loyers :

M€	Loyers S1 2018 Comptes IFRS	Quote-part des minoritaires	Loyers S1 2018 PdG FDM
Hôtellerie	95 M€	- 13 M€	82 M€
Commerces d'exploitation	13 M€	-	13 M€
Total Loyers	108 M€	-13 M€	95 M€
Ebitda des hôtels en gestion	34 M€	-2 M€	32 M€

1.7.1.4. Tableau de passage de l'EPRA Earnings:

M€	Résultat Net 100% Comptes IFRS	Quote-part des minoritaires	Résultat Net Part du Groupe	Retraitements	EPRA Earnings
Loyers Nets	104,8	-12,6	92,2	0,8	93,0
Résultat des hôtels en gestion	33,7	-1,3	32,4	1,6	34,0
Coûts de fonctionnement	-8,6	1,1	-7,5	0,0	-7,5
Amortissements des biens d'exploitation	-20,6	0,8	-19,8	16,2	-3,6
Variation nette des provisions et autres	1,7	-0,1	1,6	0,0	1,6
RESULTAT D'EXPLOITATION	111,0	-12,1	98,9	18,6	117,5
Résultat des cessions d'actifs	-0,5	0,0	-0,5	0,5	0,0
Résultat des ajustements de valeurs	70,3	-11,6	58,7	-58,7	0,0
Résultat des cessions de titres	103,0	0,0	103,0	-103,0	0,0
Résultat des variations de périmètre	-131,3	0,0	-131,3	131,3	0,0
RESULTAT OPERATIONNEL	152,5	-23,7	128,8	-11,2	117,5
Coût de l'endettement financier net	-23,0	2,6	-20,3	0,3	-20,1
Ajustement de valeur des instruments dérivés	-9,0	0,5	-8,5	8,5	0,0
Actualisation des dettes et créances	-0,3	0,0	-0,3	0,0	-0,3
Variation nette des provisions financières et autres	-3,1	0,2	-2,9	0,8	-2,1
Quote-part de résultat des entreprises associées	3,5	0,0	3,5	-0,2	3,3
RESULTAT NET AVANT IMPOTS	120,7	-20,5	100,2	-1,9	98,3
Impôts différés	-5,3	0,0	-5,3	5,3	0,0
Impôts sur les sociétés	-4,7	0,1	-4,6	0,2	-4,4
RESULTAT NET DE LA PERIODE	110,6	-20,4	90,2	3,6	94,0

2. Comptes Consolidés condensés au 30 juin 2018

SOMMAIRE

3.1. COMPTES CONSOLIDES CONDENSES AU 30 JUIN 2018	26
3.1.1. ETAT DE SITUATION FINANCIERE	26
3.1.2. ETAT DU RESULTAT NET	27
3.1.3. ETAT DU RESULTAT GLOBAL	29
3.1.4. ETAT DE VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES	30
3.1.5. TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE	32
3.2. ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDES CONDENSES	34
3.2.1. PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES	34
3.2.1.1. Principes généraux – Référentiel comptable	34
3.2.1.2. Principes de consolidation	37
3.2.1.2.1. Filiales et entités structurées consolidées – IFRS 10	37
3.2.1.2.2. Entreprises associées – IAS 28	37
3.2.1.2.3. Partenariats (ou contrôle conjoint) – IFRS 11	38
3.2.1.2.3.1. Coentreprises	38
3.2.1.2.3.2. Activités conjointes	38
3.2.1.3. Estimations et jugements	39
3.2.1.4. Secteurs opérationnels (IFRS 8)	40
3.2.1.5. Règles et méthodes d'évaluation appliquées par Foncière des Murs	40
3.2.1.5.1. Regroupement d'entreprise (IFRS 3) et écarts d'acquisition	40
3.2.1.5.2. Immeubles de placement (IAS 40 révisée)	42
3.2.1.5.3. Immeubles en développement (IAS 40 révisée)	44
3.2.1.5.4. Immobilisations corporelles (IAS 16)	45
3.2.1.5.5. Actifs non courants destinés à la vente (IFRS 5)	45
3.2.1.5.6. Actifs financiers	45
3.2.1.5.7. Participations dans les entreprises associées et co-entreprises	46
3.2.1.5.8. Créances Clients	46
3.2.1.5.9. Actions propres	47
3.2.1.5.10. Engagements de retraite	47
3.2.1.5.11. Passifs financiers	48
3.2.1.5.12. Instruments dérivés et instruments de couverture	49
3.2.1.5.13. Impôts exigibles et impôts différés	49
3.2.1.5.14. Loyers	51
3.2.1.5.15. Revenus des hôtels exploités	51
3.2.1.5.16. Résultat par action (IAS 33)	51
3.2.1.5.17. IFRS 7 – Table de correspondance	52
3.2.2. GESTION DES RISQUES FINANCIERS	52
3.2.2.1. Risque de commercialisation des immeubles en développement	52
3.2.2.2. Risque de liquidité	52
3.2.2.3. Risque de taux	53
3.2.2.4. Risque de contreparties financières	53
3.2.2.5. Risque de contreparties locatives	54
3.2.2.6. Risque lié aux variations de valeur du patrimoine	54
3.2.2.7. Risque de taux de change	56
3.2.2.8. Risque Brexit	56
3.2.2.9. Risque lié aux variations de valeur des actions et obligations	56

3.2.2.10.	Environnement fiscal	57
3.2.2.10.1.	Risques fiscaux	57
3.2.2.10.2.	Fiscalité Latente	58
3.2.3.	PERIMETRE DE CONSOLIDATION	58
3.2.3.1.	Changement de méthode de consolidation	58
3.2.3.2.	Liste des sociétés consolidées	59
3.2.4.	EVALUATION DU CONTROLE	61
3.2.5.	EVENEMENTS SIGNIFICATIFS DE LA PERIODE	62
3.2.5.1.	Fusion – absorption	62
3.2.5.2.	Acquisition d'une option d'achat d'un Hôtel NH à Hambourg.	62
3.2.5.3.	Acompte sur acquisition de 13 hôtels au Royaume Uni	62
3.2.5.4.	Cessions	62
3.2.5.5.	Accords de cessions	63
3.2.5.6.	Financement et Refinancement de la dette	63
3.2.6.	NOTES RELATIVES A L'ETAT DE SITUATION FINANCIERE	64
3.2.6.1.	Patrimoine	64
3.2.6.1.1.	Ecarts d'acquisition	64
3.2.6.1.2.	Tableau de mouvement du patrimoine	64
3.2.6.1.3.	Immeubles de placement et actifs destinés à être cédés	65
3.2.6.1.4.	Immeubles en développement	66
3.2.6.2.	Actifs financiers Long Terme	66
3.2.6.3.	Actifs financiers Court Terme	67
3.2.6.4.	Entreprises associées	67
3.2.6.4.1.	Participations dans les entreprises associées	67
3.2.6.4.2.	Répartition de l'actionnariat des principales sociétés mises en équivalence	68
3.2.6.4.3.	Informations financières	68
3.2.6.5.	Stock et en cours	68
3.2.6.6.	Impôts différés à la clôture	69
3.2.6.7.	Créances clients	70
3.2.6.8.	Créances fiscales et autres créances	71
3.2.6.9.	Charges constatées d'avances	71
3.2.6.10.	Trésorerie et équivalents de trésorerie	71
3.2.6.11.	Capitaux propres	72
3.2.6.12.	Etat des dettes	73
3.2.6.12.1.	Emprunts bancaires	74
3.2.6.12.2.	Emprunts obligataires	75
3.2.6.12.3.	Instruments dérivés	75
3.2.6.12.4.	Covenants bancaires	77
3.2.6.12.5.	Comptabilisation des actifs et passifs financiers	78
3.2.6.13.	Autres dettes	79
3.2.6.14.	Comptes de régularisation	79
3.2.7.	NOTES SUR L'ETAT DU RESULTAT NET	80
3.2.7.1.	Résultat d'exploitation	80
3.2.7.1.1.	Revenus locatifs	80
3.2.7.1.2.	Résultat des hôtels en gestion	81
3.2.7.1.3.	Charges immobilières	81
3.2.7.1.4.	Coûts de fonctionnement nets	82
3.2.7.2.	Variation de Juste Valeur des Immeubles	83
3.2.7.3.	Coût de l'endettement net	83
3.2.7.4.	Résultat financier	83
3.2.7.5.	Impôts	84

3.2.7.5.1.	Impôts et taux retenus par Zones Géographiques	84
3.2.7.5.2.	Impôts différés	84
3.2.8.	AUTRES ELEMENTS D'INFORMATION	85
3.2.8.1.	Frais de personnel	85
3.2.8.2.	Résultat par action et résultat dilué par action	85
3.2.8.3.	Transactions entre parties liées	85
3.2.8.4.	Rémunérations des dirigeants	86
3.2.8.4.1.	Rémunération des dirigeants et des administrateurs	86
3.2.8.4.2.	Rémunération du gérant et de l'associé commandité	86
3.2.9.	INFORMATION SECTORIELLE	87
3.2.9.1.	Immobilisations incorporelles et corporelles	87
3.2.9.2.	Immeubles de placement / immeubles destinés à être cédés	87
3.2.9.3.	Passifs financiers	88
3.2.9.4.	Résultat	89
3.2.9.4.1.	Résultat sectoriel au 30 juin 2017	89
3.2.9.4.2.	Résultat sectoriel au 30 juin 2018	90
3.2.9.4.3.	Résultat de l'activité Murs et Fonds	91
3.2.10.	EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE	92

3.1. COMPTES CONSOLIDES CONDENSES AU 30 JUIN 2018

3.1.1. ETAT DE SITUATION FINANCIERE

Actif

K€	Note	30-juin-18	Proforma 31-déc.-17	31-déc.-17
Actifs incorporels				
Ecart d'acquisitions	3.2.6.1.1	112 041	110 900	0
Immobilisations incorporelles	3.2.6.1.1	41 892	42 000	0
Actifs corporels				
Immeubles d'exploitation	3.2.6.1.2	1 079 679	1 097 400	0
Autres immobilisations corporelles	3.2.6.1.2	23 831	23 484	84
Avances sur acquisitions d'immobilisations corporelles	3.2.6.1.2	24 071	5 278	3 478
Immeubles de placement	3.2.6.1.3	3 683 204	3 771 767	3 724 567
Actifs financiers non courants	3.2.6.2	83 479	53 110	114 444
Participations dans les entreprises associées	3.2.6.4.1	78 719	79 153	232 153
Impôts Différés Actif	3.2.6.6	7 211	15 500	0
Dérivés Long terme	3.2.6.12.3	3 860	8 385	5 628
TOTAL ACTIFS NON COURANTS		5 137 987	5 206 977	4 080 354
Actifs destinés à être cédés				
Prêts et créances avec stés MEE	3.2.5.5	212 765	207 396	207 396
Stocks et en-cours	3.2.6.3	253	733	27 788
Dérivés Court Terme	3.2.6.5	2 244	2 400	0
Créances clients	3.2.6.12.3	1 467	120	120
Créances fiscales	3.2.6.7	70 865	24 985	10 687
Autres créances	3.2.6.8	22 954	3 509	18 003
Charges constatées d'avance	3.2.6.8	4 746	93 467	1 874
Trésorerie et équivalents de trésorerie	3.2.6.9	3 654	2 040	340
	3.2.6.10	532 237	122 279	33 645
TOTAL ACTIFS COURANTS		851 185	456 929	299 853
TOTAL ACTIF		5 989 172	5 663 906	4 380 207

Passif

K€	Note	30-juin-18	Proforma 31-déc.-17	31-déc.-17
Capital	3.2.6.11	472 231	424 964	351 264
Primes		1 330 148	1 117 803	705 403
Actions propres		-96	-70	-70
Réserves consolidées		1 046 424	903 509	875 309
Résultat		90 247	233 465	252 165
TOTAL CAPITAUX PROPRES GROUPE	3.2.6.11	2 938 954	2 679 671	2 184 071
Intérêts non contrôlant	3.1.4	261 884	242 787	221 087
TOTAL CAPITAUX PROPRES		3 200 838	2 922 458	2 405 158
Emprunts Long Terme	3.2.6.12	2 233 406	2 219 006	1 673 578
Dérivés Long Terme	3.2.6.12.3	17 351	25 997	25 697
Impôts Différés Passif	3.2.6.6	215 135	218 225	117 503
Engagements de retraite et autres		1 511	1 429	129
Autres dettes Long Terme		5 165	4 298	2 998
TOTAL PASSIFS NON COURANTS		2 472 568	2 468 955	1 819 905
Dettes fournisseurs (1)	3.2.6.13	44 649	68 491	10 249
Dettes fournisseurs d'immobilisations (1)	3.2.6.13	87 129		27 801
Emprunts Court Terme	3.2.6.12	79 150	50 500	36 955
Dérivés Court Terme	3.2.6.12.3	15 286	13 281	13 081
Avances et acomptes	3.2.6.13	9 548	7 729	1 229
Provisions	3.2.6.13	8 344	8 415	15
Impôts courants	3.2.6.13	9 355	8 372	2 372
Autres dettes Court Terme	3.2.6.13	50 688	105 019	62 619
Comptes de Régularisation	3.2.6.14	11 617	10 686	823
TOTAL PASSIFS COURANTS		315 766	272 493	155 144
TOTAL PASSIF		5 989 172	5 663 906	4 380 207

(1) Au 31 décembre 2017, les dettes fournisseurs d'immobilisations étaient incluses dans le poste dettes fournisseurs.

La colonne proforma 31 décembre 2017 correspond à l'information financière insérée dans le document de référence du groupe Foncière des Murs au 31 décembre 2017 et dans le document E du 21 décembre 2017 visé par l'AMF. Ces comptes proforma matérialisent le bilan si l'opération de fusion absorption de l'activité Murs et Fonds avait été effective au 31 décembre 2017.

3.1.2. ETAT DU RESULTAT NET

K€	Note	30-juin-18	30-juin-17
Loyers	3.2.7.1.1	107 808	102 930
Charges locatives non récupérées	3.2.7.1.3	-1 870	-1 814
Charges sur Immeubles	3.2.7.1.3	-1 107	-1 050
Charges nettes des créances irrécouvrables	3.2.7.1.3	-18	-5
LOYERS NETS		104 813	100 061
RESULTATS DES HOTELS EN GESTION	3.2.7.1.2	33 664	0
Revenus de gestion et d'administration		990	998
Frais liés à l'activité		-806	-1 017
Frais de structure		-8 729	-6 451
Frais de développement		-6	0
COUTS DE FONCTIONNEMENT NETS	3.2.7.1.4	-8 551	-6 470
Amortissements des biens d'exploitation	3.2.6.1.2	-20 553	-10
Variation nette des provisions et autres		1 675	392
RESULTAT D'EXPLOITATION		111 048	93 973
Produits des cessions d'actifs		188 583	3 500
Valeurs de sortie des actifs cédés		-189 055	-3 644
RESULTAT DES CESSIONS D'ACTIFS	3.2.5.4	-472	-144
Ajustement à la hausse des valeurs des immeubles de placement		83 125	100 583
Ajustement à la baisse des valeurs des immeubles de placement		-12 838	-19 408
RESULTAT DES AJUSTEMENTS DE VALEURS	3.2.7.2	70 287	81 175
RESULTAT DE CESSION DE TITRES (1)	3.1.4	103 000	0
RESULTAT DES VARIATIONS DE PERIMETRE (1)	3.1.4	-131 316	55
RESULTAT OPERATIONNEL		152 547	175 059
Coût de l'endettement financier net	3.2.7.3	-22 968	-16 937
Ajustement de valeur des instruments dérivés	3.2.6.12.3	-8 966	14 508
Actualisation des dettes et créances	3.2.7.4	-301	640
Variation nette des provisions financières et autres	3.2.7.4	-3 142	-2 702
Quote-part de résultat des entreprises associées	3.2.6.4.1	3 490	7 471
RESULTAT NET AVANT IMPOTS		120 660	178 039
Impôts différés	3.2.7.5.1	-5 316	-6 657
Impôts sur les sociétés	3.2.7.5.2	-4 718	-1 336
RESULTAT NET DE LA PERIODE DES ACTIVITES POURSUIVIES		110 626	170 046
Profit ou perte après impôt des activités abandonnées			-42
RESULTAT DES ACTIVITES ABANDONNEES			-42
RESULTAT NET DE LA PERIODE		110 626	170 004
Résultat net des participations ne donnant pas le contrôle		-20 380	-27 038
RESULTAT NET DE LA PERIODE - PART DU GROUPE		90 247	142 965
Résultat Net Groupe par action en euros		0,76	1,79
Résultat Net Groupe dilué par action en euros		0,76	1,79

(1) Les lignes « résultat de cessions de titres » pour 103 M€ et « résultat des variations des périmètres » pour -131 M€ génèrent le résultat de l'opération de restructuration de l'activité Murs et Fonds pour -28 M€ (cf. 3.1.4)

3.1.3. ETAT DU RESULTAT GLOBAL

K€	Note	30-juin-18	30-juin-17
RESULTAT NET DE LA PERIODE		110 626	170 004
Ecart de réévaluation des instruments financiers		1	0
AUTRES ELEMENTS DU RESULTAT GLOBAL		1	0
RESULTAT GLOBAL TOTAL DE LA PERIODE		110 627	170 004
RESULTAT GLOBAL TOTAL ATTRIBUABLE			
Aux propriétaires de la société mère		90 247	142 965
Aux intérêts non contrôlant		20 380	27 038
RESULTAT GLOBAL TOTAL DE LA PERIODE		110 627	170 004
RESULTAT GLOBAL NET PAR ACTION	3.2.8.2	0,76	1,79
RESULTAT GLOBAL NET DILUE PAR ACTION	3.2.8.2	0,76	1,79

3.1.4. ETAT DE VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES

K€	Capital	Prime d'émission	Actions propres	Réserves et résultats non distribués	Gains & pertes comptabilisés directement en capitaux propres	Total Capitaux propres part du Groupe	Intérêts non contrôlant	Total capitaux propres
Situation au 31 décembre 2016	296 416	453 759	-61	1 101 016	0	1 851 130	202 252	2 053 382
Stocks options & opérations sur titres			2	-2		0		0
Distribution de dividendes				-229 725		-229 725	-1 921	-231 646
Augmentation de capital	54 848	255 350				310 198		310 198
Autres		-3 706		3 706		0		0
Résultat Global Total de la période				142 965	0	142 965	27 038	170 004
<i>Dont partie efficace des profits et pertes sur instruments de couverture</i>					0	0		0
Variation de périmètre				63		63	40 095	40 158
Situation au 30 juin 2017	351 264	705 403	-59	1 018 023	0	2 074 631	267 464	2 342 096
Autres opérations sur titres			-11	11		0		0
Distribution de dividendes							-11 000	-11 000
Augmentation de capital								
Autres								
Résultat Global Total de la période				109 200		109 200	4 723	113 922
Variation de périmètre et taux				240		240	-40 100	-39 860
Situation au 31 décembre 2017	351 264	705 403	-70	1 127 474	0	2 184 071	221 087	2 405 158
Autres opérations sur titres			-26	26		0		0
Distribution de dividendes				-164 687		-164 687	-1 199	-165 886
Augmentation de capital (1)	47 223	251 252				298 475		298 475
Autres						0		0
Résultat Global Total de la période				90 246	1	90 247	20 380	110 627
<i>Dont partie efficace des profits et pertes sur instruments de couverture</i>					1	1		1
Variation de périmètre et taux (2)	73 744	373 493		83 611		530 848	21 616	552 464
Situation au 30 juin 2018	472 231	1 330 148	-96	1 136 670	1	2 938 954	261 884	3 200 838

Les dividendes versés en numéraire au cours de la période représentent un montant de 164,7 M€.

(1) Le 21 juin 2018 une augmentation de capital en numéraire été souscrite pour 298,5 M€ afin d'acquérir un portefeuille d'hôtels au Royaume Uni.

(2) Le 24 janvier 2018, l'opération de fusion – absorption de la société FDM Management a généré une augmentation des capitaux propres de 503 M€. Cette variation a deux composantes :

+530,8 M€ : Augmentation de capital relative à la fusion FDM – FDM Management et à l'apport de 50% des titres de la SCI Porte Dorée

-28 M€ : Résultat de restructuration de l'opération

en M€	FDM M	SCI Porte Dorée	Total
Prix de vente de la QP antérieurement détenue (a)	227,7 ⁽¹⁾	28,3 ⁽²⁾	256,0
Valeurs des titres des MEE au 31/12/2017 (b)	142,7	10,3	153,0
Résultat de cession de la QP initialement détenue (a - b)	85,0	18,0	103,0
Dépréciation écart d'acquisition	-108,5	-22,6	-131,1
Résultat de l'opération de restructuration	-23,5	-4,6	-28,1

(1) 25 298 000 actions x 9€ = 227,7 M€

(2) 932 191 actions x 30,34€ = 28,3 M€

L'opération de fusion absorption de la société FDM Management a généré, conformément aux normes IFRS, un résultat de cession sur la participation précédemment détenue (40,7% pour l'ensemble FDM Management et 50% pour la SCI Porte Dorée) d'un montant de 103 M€.

Cette opération a été réalisée par voie d'échanges de titres selon une parité proche de l'ANR. Cependant, en application des normes IFRS, le prix d'acquisition est déterminé par référence au cours de bourse du 24 janvier 2018 de l'action FDM (29€). Cette évaluation conduit à dégager un goodwill de 219 M€, dont 131 M€ sont sans justificatif économique et sont dépréciés sur l'exercice.

L'ensemble de l'opération dégage un résultat de restructuration de -28 M€ sans impact en capitaux propres (résultat/réserves).

3.1.5. TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

K€	Note	30-juin-18	31-déc.-17
Résultat net total des activités poursuivies		110 626	283 964
Résultat net total des activités abandonnées		0	-38
Résultat net consolidé (y compris intérêts minoritaires)		110 626	283 926
Dotations nettes aux amortissements et provisions (à l'exclusion de celles liées à l'actif circulant)		151 663	40
Gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur	3.2.6.12.3	-61 321	-113 925
Charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés		20	184
Autre produits et charges calculés	3.2.7.4	2 794	3 078
Plus et moins-values de cession		-102 528 ⁽¹⁾	-4 590
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	3.2.6.4.1	-3 490	-17 575
Capacité d'autofinancement des activités poursuivies après coût de l'endettement financier net et impôt		97 764	151 176
Capacité d'autofinancement des activités abandonnées après coût de l'endettement financier net et impôt		0	-38
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt		97 764	151 138
Coût de l'endettement financier net	3.2.7.3	22 968	35 140
Charge d'impôt (y compris impôts différés)	3.2.7.5.1	10 034	4 057
Capacité d'autofinancement des activités poursuivies avant coût de l'endettement financier net et impôt		130 766	190 373
Capacité d'autofinancement des activités abandonnées avant coût de l'endettement financier net et impôt		0	-38
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt		130 766	190 335
Impôt versé		-1 588	-4 808
Variation du BFR lié à l'activité (y compris dette liée aux avantages au personnel)	3.2.6.7	-2 860	-3 054
FLUX NET DE TRESORERIE DES ACTIVITES POURSUIVIES LIES AUX ACTIVITES OPERATIONNELLES		126 318	182 511
FLUX NET DE TRESORERIE DES ACTIVITES ABANDONNEES LIES AUX ACTIVITES OPERATIONNELLES		0	-38
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE		126 318	182 473
Décassements liés aux acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	3.2.6.1.2	-64 853	-512 189
Encaissements liés aux cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	3.2.5.4	188 584	135 447
Décassements liés aux acquisitions d'immobilisations financières (titres non consolidés)	3.2.6.2	0	-200
Incidence des variations de périmètre		28 599 ⁽²⁾	-174 420
Dividendes reçus (sociétés mises en équivalence, titres non consolidés)	3.2.6.4.1	3 874	8 322
Variation des prêts et avances consentis	3.2.6.2	59 353	-25 642
FLUX NET DE TRESORERIE DES ACTIVITES POURSUIVIES LIES AUX ACTIVITES D'INVESTISSEMENT		216 132	-568 682
FLUX NET DE TRESORERIE DES ACTIVITES ABANDONNEES LIES AUX ACTIVITES D'INVESTISSEMENT		0	1 732
FLUX NET DE TRESORERIE DES OPERATIONS D'INVESTISSEMENT		216 132	-566 950
Sommes reçues des actionnaires lors d'augmentations de capital :			
Versées par les actionnaires de la société mère	3.1.4	298 475 ⁽³⁾	199 223
Rachats et reventes d'actions propres	3.1.4	-25	-2
Dividendes mis en paiement au cours de l'exercice :			
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	3.1.4	-164 687	-118 628
Dividendes versés aux minoritaires de sociétés intégrées	3.1.4	-1 199	-12 921
Encaissements liés aux nouveaux emprunts	3.2.6.1.2	103 055	687 887
Remboursements d'emprunts (y compris contrats de location financement)	3.2.6.1.2	-71 781	-324 863
Intérêts financiers nets versés (y compris contrats de location financement)		-26 598	-34 895
Autres flux sur opérations de financement	3.2.6.12.3	-12 269	-32 045
FLUX NET DE TRESORERIE DES ACTIVITES POURSUIVIES LIES AUX ACTIVITES DE FINANCEMENT		124 971	363 756
FLUX NET DE TRESORERIE DES ACTIVITES ABANDONNEES LIES AUX ACTIVITES DE FINANCEMENT		0	0
FLUX NET DE TRESORERIE DES OPERATIONS DE FINANCEMENT		124 971	363 756
VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE DES ACTIVITES POURSUIVIES		467 421	-22 415
VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE DES ACTIVITES ABANDONNEES		0	1 694
VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE		467 421	-20 721
Trésorerie d'ouverture		14 411	35 132
Trésorerie de clôture		481 832	14 411
Variation de trésorerie		467 421	-20 721
		Clôture	Clôture
Trésorerie brute (a)	3.2.6.10	532 237	33 645
Soldes créditeurs et concours bancaires courants (b)	3.2.6.12	-50 405	-19 234
Trésorerie nette (c) = (a)-(b)		481 832	14 411
Endettement brut (d)	3.2.6.12	2 288 451	1 712 721
Amortissement des frais de financement (e)	3.2.6.12	-26 300	-21 422
Endettement financier net (d) - (c) + (e)		1 780 319	1 676 888

(1) DAP de l'activité Murs et Fonds pour 20,5 M€ et dépréciation immédiate des goodwill pour -131 M€ (cf. 3.1.4).

(2) Résultat des cessions d'actifs pour -0,5 M€ et résultat de cession de l'opération de restructuration pour 103 M€ (cf. 3.1.4).

(1 + 2) Le résultat combiné de ces restructuration est de -28 M€.

(3) Les 28,6 M€ de la ligne « Incidence des variations de périmètre » correspondent à la trésorerie acquise suite à la fusion de FDM Management pour 78,7 M€ minorée par l'acompte sur acquisition de titres des actifs situés au Royaume Uni pour 30 M€ et le solde du différé de paiement des titres Hermitage (activité Murs et Fonds) pour 20 M€.

(4) Les 298,5 M€ de la ligne « augmentation de capital versée par les actionnaires » correspondent à l'opération réalisée le 21 juin 2018.

3.2. ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDES CONDENSES

3.2.1. PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES

3.2.1.1. Principes généraux – Référentiel comptable

Les comptes consolidés condensés au 30 juin 2018 du groupe Foncière des Murs sont établis en conformité avec la norme internationale d'informations financières IAS 34 « Information Financière Intermédiaire ». S'agissant de comptes condensés, ils n'incluent pas toute l'information requise par le référentiel IFRS et doivent être lus en relation avec les états financiers annuels du groupe Foncière des Murs pour l'exercice clos le 31 décembre 2017.

Les comptes ont été arrêtés par la Gérance en date du 13 juillet 2018.

➤ Principes et méthodes comptables retenus

Les principes comptables appliqués pour les comptes consolidés condensés au 30 juin 2018 sont identiques à ceux utilisés dans les comptes consolidés au 31 décembre 2017 à l'exception des nouvelles normes et amendements dont l'application est obligatoire à compter du 1^{er} janvier 2018 et qui n'avaient pas été appliquées de façon anticipée par le Groupe.

Nouvelles normes dont l'application est obligatoire à partir du 1er janvier 2018 :

- IFRS 9 « Instruments financiers : comptabilité de couverture », adoptée par l'Union européenne le 22 novembre 2016. Cette norme remplace la norme IAS 39 sur les instruments financiers. Le Groupe applique les dispositions relatives au classement et à l'évaluation des instruments financiers et à la dépréciation des actifs financiers à compter du 1^{er} janvier 2018 de manière rétrospective sans ajustement des comparatifs lors de la première application. Les conséquences de l'entrée en vigueur de la norme, notamment en ce qui concerne le traitement des renégociations de dettes, ne sont pas matérielles.
- IFRS 15 « Produits des activités ordinaires tirés des contrats conclus avec des clients », adopté par l'Union européenne le 22 septembre 2016. L'IASB et le FASB ont publié en mai 2014 la norme IFRS 15, qui révisé les modalités de comptabilisation du chiffre d'affaires et remplace les normes IAS 18, Produits des Activités Ordinaires et IAS 11, Contrats de Construction. IFRS 15 établit un principe fondamental selon lequel la comptabilisation des produits résultant de contrats avec les clients doit traduire le montant auquel un vendeur s'attend à avoir droit lors du transfert à un client du contrôle d'un bien ou d'un service.
Amendements à IFRS 15, adoptés par l'Union européenne le 31 octobre 2017. Il s'agit de clarifications apportées à la norme IFRS 15 : identification des obligations de performance, mise en

œuvre des dispositions permettant de distinguer un « agent » d'un « principal », licences, dispositions transitoires. Le Groupe n'a pas constaté d'impact sur le résultat et les capitaux propres.

- Amendements à IFRS 4 « Application d'IFRS 9 en combinaison IFRS 4 Contrats d'assurance », adoptés par l'Union européenne le 3 novembre 2017. Ils visent à remédier aux conséquences comptables temporaires du décalage entre la date d'entrée en vigueur de la norme IFRS 9 et celle de la nouvelle norme sur les contrats d'assurances remplaçant la norme IFRS 4 (IFRS 17).
- Amendements à IFRS 2 « Classification et évaluation des transactions dont le paiement est fondé sur des actions », adoptés par l'Union européenne le 26 février 2018. Cet amendement a trois volets qui concernent : les effets des conditions d'acquisition des droits sur l'évaluation d'un paiement fondé sur les actions et réglé en trésorerie, les paiements fondés sur des actions et soumis à une retenue fiscale, et une modification des conditions d'un paiement fondé sur des actions, qui ne serait plus réglé en trésorerie mais en instruments de capitaux propres.
- Améliorations annuelles des IFRS (cycle 2014-2016), adoptées par l'Union Européenne le 7 février 2018. Ces améliorations apportent des amendements mineurs aux normes IFRS 1 « Première adoption des normes IFRS », IFRS 12 « Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités » et IAS 28 « Participations dans des entreprises associées et des coentreprises ».
- Amendements à IAS 40 « Transfert d'immeubles de placement », adoptés par l'Union européenne le 14 mars 2018. L'IASB précise les paragraphes 57 et 58 de la norme IAS 40. Une entité doit transférer un bien immobilier depuis (ou vers) la catégorie « Immeubles de placement » si, et seulement si, il existe une indication d'un changement d'utilisation. Il y a changement d'utilisation lorsque le bien immobilier devient, ou cesse d'être, un immeuble de placement au sens de la définition de ce terme et qu'il y a des indications attestant de ce changement.
- IFRIC 22 « Transactions en monnaies étrangères et contrepartie anticipée », adopté par l'Union européenne le 28 mars 2018. Cette interprétation traite la question du cours de change à retenir lorsqu'un paiement anticipé a été effectué.

Nouvelle norme en attente d'adoption par l'Union européenne dont l'application est possible à partir du 1^{er} janvier 2018 :

- Amendements à IAS 28 « Intérêts à long terme dans les entreprises associées et coentreprises », publiés le 12 octobre 2017 ; L'adoption par l'Union européenne est attendue courant 2018. La date d'entrée en vigueur est prévue au 1^{er} janvier 2019 selon l'IASB.
- Améliorations annuelles des IFRS (cycle 2015-2017), publiées le 12 décembre 2017 ; L'adoption par l'Union européenne est attendue courant 2018. La date d'entrée en vigueur est prévue au 1^{er} janvier 2019 selon l'IASB. Ces améliorations apportent des modifications aux normes IFRS 3 « Regroupements d'entreprise », IFRS 11 « Partenariats », IAS 23 « Coûts d'emprunts » et IAS 12 « Impôt sur le résultat ».
- Amendements à IAS 19 « Modification, réduction ou liquidation de régime », publiés le 7 février 2018 ; L'adoption par l'Union européenne est attendue courant 2018. La date d'entrée en vigueur est prévue au 1^{er} janvier 2019 selon l'IASB.
- IFRIC 23 « Positions fiscales incertaines », publiée le 7 juin 2017; L'adoption par l'Union européenne est attendue au 3^{ème} trimestre 2018. La date d'entrée en vigueur est prévue au 1^{er} janvier 2019 selon l'IASB.

Le groupe Foncière des Murs n'applique pas de façon anticipée les nouveaux amendements et normes adoptés par l'Union Européenne mais non encore applicables de façon obligatoire au 1^{er} janvier 2018 :

- IFRS 16 « Contrats de location », adopté par l'Union européenne le 31 octobre 2017 ; La date d'entrée en vigueur est prévue au 1^{er} janvier 2019 selon l'IASB. Le 13 janvier 2016, l'IASB a publié la norme IFRS 16, qui remplacera la norme éponyme IAS 17, ainsi que les interprétations correspondantes (IFRIC 4, SIC 15 et SIC 27). Le changement le plus important est que tous les contrats de location concernés seront portés au bilan des preneurs, ce qui donnera une meilleure

visibilité de leurs actifs et de leurs passifs. Le Groupe a effectué un premier recensement des contrats. A ce stade, il s'agit essentiellement de contrats de location de véhicules de sociétés et de baux à construction. Les incidences pour le Groupe devraient être limitées.

- Amendement à IFRS 9 « Caractéristiques de remboursement anticipé avec rémunération négative », publié le 12 octobre 2017 ; adopté par l'Union européenne le 22 mars 2018 ; La date d'entrée en vigueur est prévue au 1er janvier 2019 selon l'IASB.

Normes IFRS et amendements publiés par l'IASB mais non adoptés par l'Union Européenne, non encore applicables de façon obligatoire aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018 :

- IFRS 17 « Contrats d'assurance », publié le 18 mai 2017 ; La date d'entrée en vigueur est prévue au 1er janvier 2021 selon l'IASB. La norme IFRS 17 pose les principes pour la reconnaissance, l'évaluation, la présentation et les informations à fournir concernant les contrats d'assurance dans le champ d'application de la norme. Cette norme est sans impact sur les comptes.
- Amendements au cadre conceptuel des IFRS, publiés le 29 mars 2018 ; L'adoption par l'Union européenne est attendue courant 2019. La date d'entrée en vigueur est prévue au 1er janvier 2020 selon l'IASB.

3.2.1.2. Principes de consolidation

3.2.1.2.1. Filiales et entités structurées consolidées – IFRS 10

Les présents états financiers comprennent les états financiers de la société Foncière des Murs et les états financiers des entités (y compris les entités structurées) qu'elle contrôle et ses filiales. Foncière des Murs a le contrôle lorsqu'elle :

- détient le pouvoir sur l'entité émettrice ;
- est exposée, ou a le droit, à des rendements variables, en raison de ses liens avec l'entité émettrice ;
- a la capacité d'exercer son pouvoir de manière à influencer sur le montant des rendements qu'elle obtient.

Le groupe Foncière des Murs doit réévaluer si elle contrôle l'entité émettrice lorsque les faits et circonstances indiquent qu'un ou plusieurs des trois éléments du contrôle énumérés ci-dessus ont changé.

Une entité structurée est une entité conçue de telle manière que les droits de vote ou droits similaires ne constituent pas le facteur déterminant pour établir le contrôle de l'entité ; c'est notamment le cas lorsque les droits de vote concernent uniquement des tâches administratives et que les activités pertinentes sont dirigées au moyen d'accords contractuels.

Si le Groupe ne détient pas la majorité des droits de vote dans une entité émettrice afin de déterminer le pouvoir exercé sur une entité, il analyse s'il dispose des droits suffisants pour lui conférer la capacité de diriger unilatéralement les activités pertinentes de l'entité émettrice. Le Groupe prend en considération tous les faits et circonstances lorsqu'il évalue si les droits de vote qu'il détient dans l'entité émettrice sont suffisants pour lui conférer le pouvoir, y compris les suivants :

- le nombre de droits de vote que le Groupe détient par rapport au nombre de droits détenus respectivement par les autres détenteurs de droits de vote et à leur dispersion ;
- les droits de vote potentiels détenus par le Groupe, les autres détenteurs de droits de vote ou d'autres parties ;
- les droits découlant d'autres accords contractuels ;
- les autres faits et circonstances, le cas échéant, qui indiquent que le Groupe a, ou n'a pas, la capacité actuelle de diriger les activités pertinentes au moment où les décisions doivent être prises, y compris les tendances du vote lors des précédentes assemblées des actionnaires.

Les filiales et entités structurées sont consolidées selon la méthode de l'intégration globale.

3.2.1.2.2. Entreprises associées – IAS 28

Une entreprise associée est une entité dans laquelle le Groupe a une influence notable. L'influence notable est le pouvoir de participer aux décisions de politique financière et opérationnelle d'une entité émettrice, sans toutefois exercer un contrôle ou un contrôle conjoint sur ces politiques.

Les résultats, les actifs et passifs des entreprises associées sont comptabilisés dans les présents états financiers consolidés selon la méthode de la mise en équivalence.

3.2.1.2.3. Partenariats (ou contrôle conjoint) – IFRS 11

Le contrôle conjoint s'entend du partage contractuellement convenu du contrôle exercé sur une entreprise, qui n'existe que dans le cas où les décisions concernant les activités pertinentes requièrent le consentement unanime des parties partageant le contrôle.

3.2.1.2.3.1. Coentreprises

Une coentreprise est un partenariat dans lequel les parties qui exercent un contrôle conjoint sur l'opération ont des droits sur l'actif net de celle-ci.

Les résultats et les actifs et passifs des coentreprises sont comptabilisés dans les présents états financiers consolidés selon la méthode de la mise en équivalence.

3.2.1.2.3.2. Activités conjointes

Une activité conjointe est un partenariat dans lequel les parties qui exercent un contrôle conjoint sur l'opération ont des droits sur les actifs, et des obligations au titre des passifs, relatifs à celle-ci. Ces parties sont appelées coparticipants.

Le coparticipant, doit comptabiliser les éléments suivants relativement à ses intérêts dans l'activité conjointe :

- ses actifs, y compris sa quote-part des actifs détenus conjointement, le cas échéant ;
- ses passifs, y compris sa quote-part des passifs assumés conjointement, le cas échéant ;
- les produits qu'il a tirés de la vente de sa quote-part de la production générée par l'activité conjointe ;
- sa quote-part des produits tirés de la vente de la production générée par l'activité conjointe ;

- les charges qu'il a engagées, y compris sa quote-part des charges engagées conjointement, le cas échéant.

Le coparticipant comptabilise les actifs, les passifs, les produits et les charges relatifs à ses intérêts dans une activité conjointe en conformité avec les normes IFRS qui s'appliquent à ces actifs, passifs, produits et charges.

Aucune société du Groupe n'est considérée comme activité conjointe.

3.2.1.3. 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 ;
- l'évaluation à la juste valeur des instruments financiers dérivés ;
- 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.

Pour la préparation des comptes consolidés semestriels, le Groupe utilise les estimations spécifiques suivantes :

- sur le revenu : pour les hôtels gérés par le groupe AccorHotels, les loyers sont calculés sur la base du chiffre d'affaires AccorHotels réel cumulé à fin mai 2018 et estimé pour juin 2018 ;
- sur l'impôt : l'impôt est calculé au réel pour la société mère cotée ainsi que pour les filiales non SIIC significatives.

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.

3.2.1.4. Secteurs opérationnels (IFRS 8)

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 la nature des biens.

En conséquence, les secteurs opérationnels sont les suivants :

- Hôtellerie : actifs principalement loués à AccorHotels, B&B, Motel One, NH, Pierre & Vacances et Club Med ;
- Commerces d'exploitation : actifs loués à Jardiland et Courtepaille ;
- Murs et Fonds : hôtels exploités

Ces secteurs font l'objet d'un reporting distinct examiné régulièrement par le Management de Foncière des Murs en vue de prendre des décisions en matière de ressources à affecter au secteur et d'évaluer leur performance.

3.2.1.5. Règles et méthodes d'évaluation appliquées par Foncière des Murs

3.2.1.5.1. Regroupement d'entreprise (IFRS 3) et écarts d'acquisition

Une entité doit déterminer si une transaction ou un autre événement constitue un regroupement d'entreprise au sens de la définition de la norme IFRS 3 qui stipule qu'une entreprise est un ensemble intégré d'activités et d'actifs susceptible d'être exploité et géré dans le but de fournir un rendement (dividendes, coûts inférieurs ou autres avantages économiques) directement aux investisseurs.

Dans ce cas, le coût d'acquisition correspond à la juste valeur à la date d'échange des actifs et passifs apportés et des instruments de capitaux propres émis en échange de l'entité acquise. L'écart d'acquisition est comptabilisé comme un actif pour l'excédent du coût d'acquisition sur la part d'intérêt de l'acquéreur dans la juste valeur des actifs et passifs acquis nette des impôts différés comptabilisés s'il y a lieu. Un écart d'acquisition négatif est porté en compte de résultat.

Pour déterminer si une transaction est un regroupement d'entreprise, le Groupe considère notamment si un ensemble intégré d'activités est acquis en plus de l'immobilier dont les critères peuvent être le nombre d'actifs et l'existence de processus comme l'asset management ou des activités de commercialisation.

Les coûts connexes à l'acquisition sont comptabilisés en charges conformément à IFRS 3 et figurent sur la ligne « résultat des variations de périmètre » dans le compte de résultat.

Les compléments de prix éventuels sont évalués à la juste valeur à la date d'acquisition. Ils sont définitivement évalués dans les 12 mois suivant la date d'acquisition. La variation ultérieure de ces compléments de prix est comptabilisée en résultat de la période.

Après sa comptabilisation initiale, le goodwill fait l'objet d'un test de perte de valeur au minimum une fois par an.

Si le Groupe conclut qu'il ne s'agit pas d'un regroupement d'entreprise, la transaction est comptabilisée comme une acquisition d'actifs et applique les normes appropriées aux actifs acquis.

3.2.1.5.2. Immeubles de placement (IAS 40 révisée)

Les immeubles de placement sont des biens immobiliers détenus en vue de leur location dans le cadre de locations simples ou de la valorisation du capital à long terme (ou les deux).

Les immeubles de placement représentent l'essentiel du patrimoine de la société.

Conformément à l'option offerte par IAS 40, les immeubles de placement sont évalués à leur 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 membres de l'AFREXIM (notamment Cushman, Jones Lang Lasalle, BNP Paribas Real Estate, CBRE, Crédit Foncier Expertise, Christie & Co...) 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).

Ces méthodes d'évaluation sont en accord avec les Codes de conduite « RICS » et « IVSC ».

Les actifs sont estimés en valeur hors droits et/ou droits compris, et les loyers en valeur de marché. Ils sont enregistrés dans les comptes à leur valeur hors-droits.

La méthodologie diffère en fonction de la typologie des actifs :

- ✓ 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-flows sont déterminés en fonction des loyers, eux-mêmes fonctions 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 sont déterminés sur la base du taux d'intérêt sans risque majoré d'une prime de risque associée à l'immeuble.

Les expertises ont été réalisées par BNP Paribas Real Estate Valuation, Cushman, Jones Lang Lasalle et Crédit Foncier Expertise pour les actifs détenus en France.

Pour le patrimoine allemand et belge, les expertises ont été réalisées par BNP Paribas Real Estate Valuation, Cushman et CBRE.

Pour le patrimoine hollandais, les expertises ont été réalisées par Christie & Co.

Pour le patrimoine espagnol, les expertises ont été réalisées par Cushman.

- ✓ Valorisation des villages de vacances Sunparks

Les villages de vacances sont évalués par actualisation de l'ensemble des revenus locatifs sur la durée résiduelle du bail.

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

La valeur résiduelle est établie à la fin de la durée résiduelle du bail et actualisée à la date d'expertise. Les expertises sont réalisées par BNP Paribas Real Estate Valuation, sur la base d'un cahier des charges élaboré par la Société dans le respect des pratiques professionnelles.

- ✓ Valorisation des villages de vacances Club Méditerranée

Les villages de vacances ont été évalués par capitalisation du revenu locatif qu'ils sont susceptibles de générer, ainsi que par actualisation de l'ensemble des revenus locatifs sur une période de 10 ans. Les expertises sont réalisées par Jones Lang Lasalle (Club Med Da Balaïa) et BNP Real Estate Valuation (Club Med Samoëns), sur la base d'un cahier des charges élaboré par le Groupe dans le respect des pratiques professionnelles.

- ✓ Valorisation des jardinerias Jardiland

Les jardinerias 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 la durée résiduelle du bail. Les expertises sont réalisées par Crédit Foncier Expertise, sur la base d'un cahier des charges élaboré par le Groupe 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 Crédit Foncier Expertise, sur la base d'un cahier des charges élaboré par le Groupe dans le respect des pratiques professionnelles.

Les valeurs ainsi obtenues sont également recoupées avec le taux de rendement initial, les valeurs vénales au m² des transactions comparables et les transactions réalisées par le Groupe.

La norme IFRS 13 sur la juste valeur établit une hiérarchie des justes valeurs à trois niveaux pour les données utilisées dans le cadre des évaluations :

- Niveau 1 : l'évaluation fait référence à des cours (non ajusté) sur un marché actif pour des actifs/passifs identiques et disponibles à la date d'évaluation ;
- Niveau 2 : l'évaluation fait référence à des modèles de valorisation utilisant des données d'entrées observables directement ou indirectement sur un marché actif ;
- Niveau 3 : l'évaluation fait référence à des modèles de valorisation utilisant des données d'entrées non observables sur un marché actif.

L'évaluation à la juste valeur des immeubles de placement implique le recours à différentes méthodes de valorisation utilisant des paramètres non observables ou observables ayant fait l'objet de certains ajustements. De ce fait, le patrimoine du Groupe est réputé relever, dans son ensemble, du niveau 3 au regard de la hiérarchie des justes valeurs par la norme IFRS 13.

3.2.1.5.3. Immeubles en développement (IAS 40 révisée)

A partir du 1er janvier 2009 et conformément à la norme IAS 40 amendée, les immeubles en cours de construction sont évalués selon le principe général de valorisation à la juste valeur sauf s'il n'est pas possible de déterminer cette juste valeur de façon fiable et continue. Dans ce cas, l'immeuble est valorisé à son coût de revient.

En conséquence, les programmes de développement, d'extension ou de restructuration des immeubles existants et non encore mis en exploitation sont évalués à la juste valeur et classés en immeubles de placement dès lors que les critères de fiabilité de la juste valeur sont remplis (critères administratifs, techniques et commerciaux).

Conformément à IAS 23 révisée, 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 des frais financiers payés pour les emprunts spécifiques et le cas échéant pour les financements provenant d'emprunts généraux sur la base du taux moyen pondéré des dettes concernées.

3.2.1.5.4. Immobilisations corporelles (IAS 16)

En application de la méthode préférentielle proposée par IAS 16, les hôtels en gestion de l'activité Murs et Fonds (occupés ou exploités par les équipes du Groupe - own occupied buildings) sont valorisés au coût historique diminué du cumul des amortissements et des éventuelles pertes de valeurs.

3.2.1.5.5. Actifs non courants destinés à la vente (IFRS 5)

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

- l'actif ou le groupe d'actifs est disponible en vue de sa vente immédiate 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, et des actions de commercialisation sont initiées.

Pour Foncière des Murs, seuls les immeubles répondant aux critères ci-dessus ou pour lesquels une promesse de vente a été signée sont classés en actifs courants destinés à être cédés.

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 la vente.

3.2.1.5.6. Actifs financiers

➤ Autres actifs financiers

Les autres actifs financiers sont constitués de participations dans des fonds de placement ne satisfaisant pas aux critères de classement en tant qu'équivalents de trésorerie.

Ces titres sont comptabilisés lors de leur acquisition à leur coût d'acquisition majoré des coûts de transaction. Ils sont ensuite évalués à leur juste valeur en compte de résultat à la date de clôture. La juste valeur est appréhendée à partir des techniques d'évaluation reconnues (références à des transactions

récentes, actualisation des cash-flows futurs...). Certains titres dont la juste valeur ne peut pas être évaluée de manière fiable sont évalués au coût d'acquisition.

Les dividendes perçus sont enregistrés lorsqu'ils ont été votés.

➤ 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 dépréciations sont constituées et comptabilisées en résultat lorsqu'il existe une indication objective de perte de valeur du fait d'un évènement intervenu après la comptabilisation initiale de l'actif.

➤ Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent les disponibilités, les dépôts à court terme et les SICAV monétaires. Il s'agit d'actifs à court terme, très liquides, facilement convertibles en un montant connu de trésorerie et soumis à un risque négligeable de changement de valeur.

3.2.1.5.7. Participations dans les entreprises associées et co-entreprises

Les investissements dans les entreprises associées et co-entreprises sont comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence. Selon cette méthode, la participation du Groupe dans l'entreprise associée est initialement comptabilisée au coût augmenté ou diminué des changements, postérieurs à l'acquisition, dans la quote-part d'actif net de l'entreprise associée. L'écart d'acquisition lié à une entreprise associée est inclus, s'il n'est pas déprécié, dans la valeur comptable de la participation. La quote-part de résultat de la période est présentée dans la ligne « Quote-part de résultat des entreprises associées ».

Les états financiers des entreprises associées sont préparés sur la même période de référence que ceux de la société mère et des corrections sont apportées, le cas échéant, pour homogénéiser les méthodes comptables avec celles de Foncière des Murs.

3.2.1.5.8. Créances Clients

Les créances clients comprennent des créances de location simple et des créances liées aux revenus ordinaires (activité Murs et Fonds). Ces éléments sont évalués au coût amorti. Dans le cas où la valeur

recouvrable se trouverait inférieure à la valeur nette comptable, le Groupe pourrait être conduit à comptabiliser en résultat une perte de valeur.

➤ Créances d'opérations de location simple

Pour les créances de location simple, dès le premier impayé, une dépréciation est constituée. Les taux de dépréciation appliqués par Foncière des Murs sont les suivants :

- Pas de provisions pour les locataires présents ou sortis dont la créance est inférieure à trois mois d'échéance ;
- 50% du montant de la créance pour les locataires présents dont la créance est comprise entre trois mois et six mois d'échéance ;
- 100% du montant total de la créance pour les locataires présents dont la créance est supérieure à six mois d'échéance ;
- 100% du montant total de la créance pour les locataires sortis dont la créance est supérieure à trois mois d'échéance.

➤ Créances d'opérations aux revenus ordinaires (hôtels exploités)

- Les créances sont dépréciées en fonction des délais de retard du paiement.

Les créances et dépréciations théoriques qui découlent des règles ci-dessus font l'objet d'un examen au cas par cas afin de tenir compte des situations particulières.

3.2.1.5.9. Actions propres

Si le Groupe rachète ses propres instruments de capitaux propres (actions propres), ceux-ci sont déduits des capitaux propres. Aucun profit ou perte n'est comptabilisé dans le compte de résultat lors de l'achat, de la vente, de l'émission ou de l'annulation d'instruments de capitaux propres du Groupe.

3.2.1.5.10. Engagements de retraite

Les engagements de retraite sont comptabilisés selon la norme révisée d'IAS 19. Les engagements résultants de régimes de retraites à prestations définies sont provisionnés au bilan pour le personnel en activité à la date de clôture. Ils sont déterminés selon la méthode des unités de crédit projetées sur la base d'évaluations effectuées lors de chaque clôture. Le coût des services passés correspond aux avantages octroyés, soit lorsque l'entreprise adopte un nouveau régime à prestations définies, soit lorsqu'elle modifie le niveau de prestations d'un régime existant. Lorsque les nouveaux droits sont acquis dès l'adoption du nouveau régime ou le changement d'un régime existant, le coût des services passés est immédiatement comptabilisé en résultat.

A l'inverse, lorsque l'adoption d'un nouveau régime ou le changement d'un régime existant donne lieu à l'acquisition de droits postérieurement à sa date de mise en place, les coûts des services passés sont comptabilisés en charge, selon un mode linéaire, sur la durée moyenne restant à courir jusqu'à ce que les droits correspondants soient entièrement acquis. Les écarts actuariels résultent des effets des changements d'hypothèses actuarielles et des ajustements liés à l'expérience (différences entre les hypothèses actuarielles retenues et la réalité constatée).

Les gains et pertes actuarielles résultent des effets des changements d'hypothèses actuarielles et des ajustements liés à l'expérience (différences entre les hypothèses actuarielles retenues et la réalité constatée). La variation de ces écarts actuariels est comptabilisée en autres éléments du résultat global.

La charge comptabilisée en résultat opérationnel comprend le coût des services rendus au cours de l'exercice, l'amortissement du coût des services passés, ainsi que les effets de toute réduction ou liquidation de régime ; le coût de l'actualisation est comptabilisé en résultat financier. Les évaluations sont réalisées en tenant compte des Conventions Collectives applicables dans chaque pays, compte tenu des différentes réglementations locales. L'âge de départ à la retraite est, pour chaque salarié, l'âge d'obtention du taux plein de la Sécurité sociale.

3.2.1.5.11. Passifs financiers

Les passifs financiers comprennent les emprunts et autres dettes porteuses d'intérêts.

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

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

Dans le cas des dettes financières issues de la comptabilisation des contrats de location financement, la dette financière constatée en contrepartie de l'actif 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

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.

3.2.1.5.12. Instruments dérivés et instruments de couverture

Le groupe Foncière des Murs utilise des instruments dérivés pour la couverture de ses dettes à taux variable contre le risque de taux (couverture de flux de trésorerie futurs).

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. Cette valorisation est réalisée par un prestataire extérieur.

Le Groupe applique à compter du 1er janvier 2013 la norme IFRS 13. La norme requiert de tenir compte du risque de contrepartie (i.e. le risque qu'une contrepartie manque à l'une de ses obligations) dans l'évaluation de la juste valeur des actifs et des passifs financiers.

Compte tenu des caractéristiques de son endettement, Foncière des Murs ne qualifie plus à la comptabilité de couverture. Tous les instruments dérivés sont comptabilisés à leur juste valeur et les variations sont inscrites au compte de résultat.

3.2.1.5.13. Impôts exigibles et impôts différés

➤ Régime fiscal SIIC (sociétés françaises)

L'option au régime SIIC en France entraîne l'exigibilité immédiate d'un impôt de sortie au taux réduit de 19% 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, de participations dans des sociétés ayant opté pour le régime ou de sociétés non soumises à l'IS ayant un objet identique, ainsi que les droits afférents à un contrat de crédit-bail 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 :

- 95 % des bénéfices provenant de la location d'immeubles,
- 60% des plus-values de cession d'immeubles et parts de filiales ayant optées ou de filiales non soumises à l'IS dans un délai de 2 ans,
- 100% des dividendes provenant de filiales ayant opté ou de filiales visées à l'article 8 du CGI ayant un objet identique à celui des SIIC.

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.

➤ 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 de Foncière des Murs qui ne sont pas éligibles au régime SIIC.

Un actif d'impôt différé net 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.

Dans le cas où une société française prévoit d'opter directement ou indirectement pour le régime SIIC dans un avenir proche, une dérogation au régime de droit commun est réalisée via l'anticipation du taux réduit (taux de l'Exit Tax) dans l'évaluation des impôts différés.

➤ Régime SOCIMI (sociétés espagnoles)

Les sociétés espagnoles détenues par Foncière des Murs ont opté pour le régime fiscal SOCIMI, avec effet au 1^{er} janvier 2017. L'option pour le régime SOCIMI n'entraîne pas l'exigibilité d'un impôt de sortie (« Exit tax ») au moment de l'option. En revanche, les plus-values afférentes à la période hors régime SOCIMI durant laquelle des actifs étaient détenus, sont taxables lors de la cession desdits actifs.

Les revenus provenant de la location et des cessions des actifs détenus dans le cadre du régime SOCIMI sont exonérés d'impôt, sous condition de distribution à hauteur de 80% des profits locatifs et de 50% des

profits de cession des actifs. Ces plus-values sont déterminées en allouant les plus-values taxables à la période hors régime SOCIMI de façon linéaire sur la durée de détention totale.

3.2.1.5.14. Loyers

Selon la présentation de l'état du résultat net retenue, les loyers se substituent au chiffre d'affaires. Les prestations de services sont présentées sur des lignes spécifiques de l'état du résultat net après les loyers nets.

En règle générale, le quittancement est trimestriel d'avance ou à terme échu. Les revenus locatifs des immeubles de placement sont comptabilisés de façon linéaire sur la durée des baux en cours. Les éventuels avantages octroyés aux locataires (franchises de loyer, paliers) font l'objet d'un étalement linéaire sur la durée du contrat de location en conformité avec SIC 15.

Les revenus locatifs de l'exercice correspondent au quittancement des loyers sur la période. Pour les hôtels gérés par le groupe AccorHotels, ce quittancement est calculé en pourcentage du chiffre d'affaires de l'exercice précédent. La régularisation comptable visant à prendre en compte le chiffre d'affaires de l'exercice est réalisée en fin d'année.

3.2.1.5.15. Revenus des hôtels exploités

Le chiffre d'affaires des hôtels en gestion correspond au montant des ventes de produits et prestations de services liées aux activités ordinaires. Il se répartit entre les différentes prestations hôtelières (hébergement, restauration et autres prestations).

L'ensemble des revenus des hôtels en gestion est évalué à la juste valeur de la contrepartie reçue ou à recevoir, net des rabais, remises et ristournes, de la TVA et des autres taxes.

3.2.1.5.16. Résultat par action (IAS 33)

Le résultat de base par action est calculé en divisant le résultat attribuable aux porteurs d'actions ordinaires de Foncière des Murs (le numérateur) par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (le dénominateur) au cours de la période.

Pour calculer le résultat dilué par action, le nombre moyen d'actions en circulation est ajusté afin de tenir compte de la conversion de toutes les actions ordinaires potentiellement dilutives.

L'effet dilutif est calculé selon la méthode du « rachat d'actions ». Le nombre ainsi calculé vient s'ajouter au nombre moyen d'actions en circulation et constitue le dénominateur. Pour le calcul du résultat dilué le résultat attribuable aux actionnaires ordinaires de Foncière des Murs est ajusté de :

- tout dividende ou autre élément au titre des actions ordinaires potentielles dilutives qui a été déduit pour obtenir le résultat attribuable aux porteurs d'actions ordinaires ;

- des intérêts comptabilisés au cours de la période au titre des actions ordinaires potentielles dilutives ;
- de tout changement dans les produits et charges qui résulterait de la conversion des actions ordinaires potentielles dilutives.

3.2.1.5.17. IFRS 7 – Table de correspondance

Risque de marché	§ 3.2.2.6
Risque de liquidité	§ 3.2.2.2
Sensibilité aux frais financiers	§ 3.2.2.3
Sensibilité de la juste valeur des immeubles de placement	§ 3.2.6.1.3
Risque de contrepartie	§ 3.2.2.4
Covenants	§ 3.2.6.12.

3.2.2. GESTION DES RISQUES FINANCIERS

Les activités opérationnelles et financières de la Société l'exposent aux risques suivants :

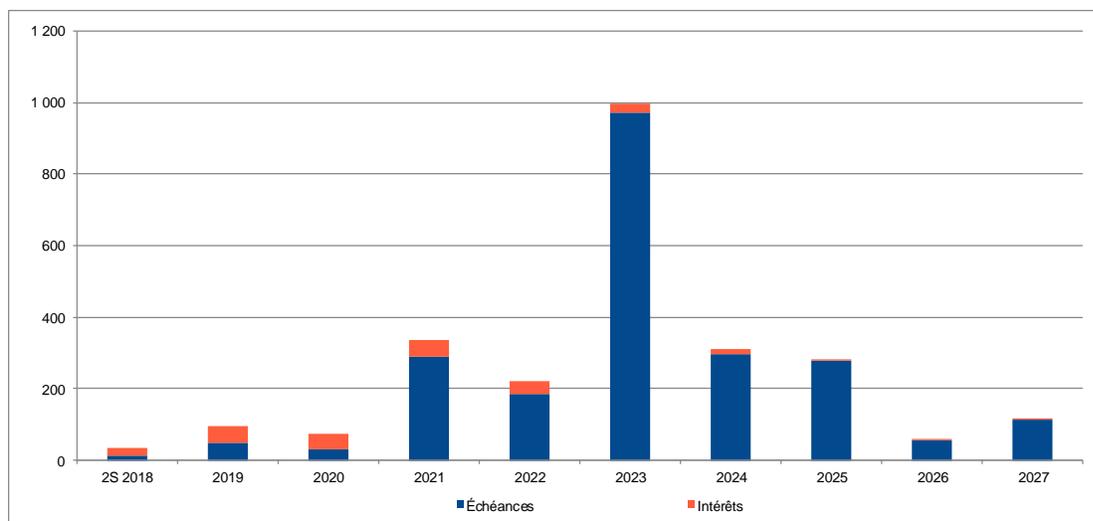
3.2.2.1. Risque de commercialisation des immeubles en développement

Le groupe réalise des développements immobiliers. A ce titre, il est exposé à différents risques notamment les risques liés aux coûts des travaux, au retard de livraison et à la commercialisation de l'actif. Cependant, compte tenu des commercialisations déjà actées sur l'ensemble des actifs, ce risque est restreint.

3.2.2.2. Risque de liquidité

La gestion du risque de liquidité est assurée à moyen et long terme dans le cadre de plans pluriannuels de gestion de trésorerie et, à court terme, par le recours à des lignes de crédit confirmées et non tirées. A fin juin 2018, les disponibilités de Foncière des Murs s'élèvent à 686 M€ et sont composées de 182 M€ de ligne de crédits utilisables sans condition et de 482 M€ de placements.

L'histogramme ci-dessous résume les échéanciers des emprunts (en M€) y compris charges d'intérêts tels qu'existant au 30 juin 2018 :



Le montant de la dette du groupe Foncière des Murs s'élève à 2 283 M€ au 30 juin 2018 (cf. 3.2.6.12).

3.2.2.3. Risque de taux

L'exposition du Groupe au risque de variation des taux d'intérêts de marché est liée à l'endettement financier à taux variable et à long terme.

La dette bancaire est, dans la mesure du possible quasi systématiquement couverte par des instruments financiers (cf. 3.2.6.12.3). Au 30 juin 2018, après prise en compte des swaps de taux d'intérêts, la couverture active moyenne s'établit à 91,7 % de la dette du Groupe, et l'essentiel du reliquat est couvert par des caps d'intérêts, induisant une sensibilité à la variation des taux présentée ci-dessous :

- l'impact d'une hausse de 100 bps sur les taux au 30 juin 2018 est de – 1 562 K€ sur le résultat net récurrent part du Groupe de 2018 ;
- l'impact d'une hausse de 50 bps sur les taux au 30 juin 2018 est de – 807 K€ sur le résultat net récurrent part du Groupe de 2018 ;
- l'impact d'une baisse de 50 bps sur les taux au 30 juin 2018 est de + 437 K€ sur le résultat net récurrent part du Groupe de 2018.

3.2.2.4. Risque de contreparties financières

Compte tenu des relations contractuelles qu'entretient Foncière des Murs avec ses partenaires financiers, la société est exposée au risque de contrepartie. Si l'une des parties partenaires n'est pas en mesure d'honorer ses engagements le résultat du Groupe pourrait subir des impacts négatifs.

Ce risque concerne notamment les instruments de couverture souscrit par le Groupe et pour lesquels une défaillance de la contrepartie pourrait entraîner la nécessité de remplacer une opération de couverture au taux du marché en vigueur.

Le risque de contrepartie est limité par le fait que Foncière des Murs est structurellement emprunteur. Il se limite donc essentiellement aux placements effectués par le Groupe et aux contreparties du Groupe dans les transactions de produits dérivés. Le Groupe suit de manière continue son exposition au risque de contreparties financières. La politique du Groupe est de ne contracter qu'avec des contreparties de premier rang, tout en diversifiant ses partenaires financiers et ses sources de financement.

Le risque de contrepartie en matière de couverture est appréhendé dans la valorisation des IFT. Au 30 juin 2018, le montant est de -0,4 M€.

3.2.2.5. Risque de contreparties locatives

Les revenus des loyers de Foncière des Murs sont sujets à un certain degré de concentration, dans la mesure où les principaux locataires (AccorHotels, B&B,...), génèrent l'essentiel des revenus annuels de loyers.

Foncière des Murs considère ne pas être exposé de manière significative au risque d'insolvabilité, 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 régulière. Par ailleurs, lors de la signature des baux, les locataires remettent au Groupe des garanties financières.

Le Groupe n'a pas constaté d'impayés significatifs.

3.2.2.6. Risque lié aux variations de valeur du patrimoine

Les variations de juste valeur des investissements immobiliers sont comptabilisées dans l'état du résultat net. Des changements dans les valeurs des immeubles peuvent en conséquence avoir un impact significatif sur la performance opérationnelle du Groupe.

En outre, une partie des résultats opérationnels du Groupe est générée par le plan de vente dont le résultat est également dépendant des valeurs des biens immobiliers et du volume de transactions potentielles.

Les loyers et les prix des biens immobiliers sont cycliques par nature, la durée des cycles étant variable mais généralement de long terme. Les différents marchés nationaux ont des cycles différents, qui varient les uns par rapport aux autres, en fonction d'environnements économiques et commerciaux spécifiques. De même, au sein de chaque marché national, les prix suivent le cycle de différentes manières et avec des degrés d'intensité différents, en fonction de la localisation et de la catégorie des biens.

Les facteurs macroéconomiques ayant le plus d'influence sur la valeur des biens immobiliers et déterminant les différentes tendances cycliques, sont les suivants :

- les taux d'intérêts ;
- la liquidité sur le marché et la disponibilité d'autres investissements profitables alternatifs ;
- la croissance économique.

De faibles taux d'intérêts, une forte liquidité sur le marché et un manque d'investissements profitables alternatifs entraînent généralement une hausse de valeur des biens immobiliers.

La croissance économique entraîne généralement la hausse de la demande pour les espaces loués et favorise la hausse des niveaux de loyers. Ces deux conséquences induisent une hausse des prix des actifs immobiliers. Néanmoins, à moyen terme, une croissance économique conduit généralement à une

hausse de l'inflation puis une hausse des taux d'intérêts, accroissant l'existence d'investissements alternatifs profitables. De tels facteurs exercent des pressions à la baisse sur les prix de l'immobilier.

La politique d'investissement de Foncière des Murs a pour but de minimiser l'impact des différentes étapes du cycle, en choisissant des investissements :

- comportant des baux de longue durée et des locataires de qualité, permettant d'atténuer l'impact des baisses de loyers de marché et le déclin des prix de l'immobilier qui s'en suit ;
- situés dans les principales métropoles européennes ;
- avec de faibles taux de vacance afin d'éviter le risque d'avoir à relouer les espaces vacants dans un environnement où la demande peut être limitée.

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.

Malgré les incertitudes liées au contexte économique de crise, 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.

L'évolution des loyers repose sur des indices servant de base à l'indexation des loyers et sur l'évolution du chiffre d'affaires AccorHotels pour les hôtels concernés. En cas de dégradation du marché de l'investissement immobilier, Foncière des Murs pourrait subir des corrections de valeur dont l'ampleur serait limitée du fait de la protection apportée par les conventions conclues avec ses locataires.

La sensibilité de la juste valeur des immeubles de placement à la variation des valeurs locatives et/ou taux de capitalisation est analysée dans le § 3.2.6.1.3.

3.2.2.7. Risque de taux de change

La société opère jusqu'à présent en zone Euro. Elle n'est donc pas exposée au risque de taux de change. Nonobstant, compte tenu des opérations d'acquisitions en-cours (acquisition de murs d'hôtels au Royaume Uni), le groupe prévoit de se prémunir des variations de devises en finançant une partie de l'acquisition via un emprunt en devise et en souscrivant un swap de devise permettant de couvrir de l'ordre de 75% de l'investissement contre les risques de change.

3.2.2.8. Risque Brexit

Nonobstant l'impact sur les valorisations immobilières liées aux incertitudes économiques décrites dans le Document de Référence 2017 et plus spécifiquement sur les risques liés au Brexit, le Groupe bénéficie au Royaume-Uni de loyers minimum garantis sur l'ensemble de son portefeuille limitant l'impact de ce risque sur sa situation financière et sa rentabilité.

3.2.2.9. Risque lié aux variations de valeur des actions et obligations

Le Groupe est exposé aux risques pour deux catégories d'actions (cf. § 3.2.6.3) :

- les titres disponibles à la vente valorisés à la juste valeur. Cette juste valeur est le cours de bourse lorsque les titres sont négociés sur un marché réglementé ;
- les titres des sociétés consolidées selon la méthode de la mise en équivalence sont valorisés selon leur valeur d'utilité. La valeur d'utilité est déterminée sur la base d'expertises indépendantes pour les actifs immobiliers et les instruments financiers.

Le groupe Foncière des Murs a émis en 2012 un emprunt obligataire, renégocié fin 2014, et émis un placement privé en mai 2015 dont les caractéristiques sont présentées au § 3.2.6.12.2.

3.2.2.10. Environnement fiscal**3.2.2.10.1. Risques fiscaux**

En raison de la complexité et du formalisme qui caractérisent l'environnement fiscal dans lequel les activités de Foncière des Murs s'exercent, le Groupe se trouve exposé à des risques fiscaux.

- Contrôle fiscal Foncière des Murs

Foncière des Murs a fait l'objet d'une vérification de comptabilité portant sur les exercices 2010 et 2011 qui a abouti à une proposition de rectification en matière de CVAE pour un montant de 2,4 M€. Cette rectification, actuellement contestée devant le tribunal administratif, a fait l'objet d'un abandon partiel de la part de l'administration fiscale au cours du premier semestre 2018 et le remboursement a été obtenu à hauteur de 1,2 M€. Le solde de la rectification, soit 1,2 M€ est toujours contesté et, sur la base de l'analyse des conseils de la société, n'est pas provisionné au 30 juin 2018.

Foncière des Murs a fait également l'objet d'une vérification de comptabilité portant sur les exercices 2012, 2013 et 2014, qui a abouti en décembre 2015 à une proposition de rectification en matière de CVAE, sur le même fondement, pour un montant de 2,2 M€. Cette rectification, actuellement contestée devant le tribunal administratif, a fait l'objet d'un abandon partiel de la part de l'administration fiscale au cours du premier semestre 2018 et le remboursement est attendu à hauteur de 1,1 M€. Le solde de la rectification, soit 1,1 M€ est toujours contesté et, sur la base de l'analyse des conseils de la société, n'est pas provisionné au 30 juin 2018.

- Contrôle fiscale SNC Otello

La SNC Otello a fait l'objet d'une vérification de comptabilité portant sur les exercices 2011, 2012 et 2013 qui a abouti à une proposition de rectification en matière de CVAE pour un montant de 0,5 M€. Cette proposition de rectification est actuellement contestée devant le tribunal administratif, et, sur la base de l'analyse des conseils de la société, n'est pas provisionnée au 30 juin 2018.

La SNC Otello a fait également l'objet d'une vérification de comptabilité portant sur les exercices 2014, 2015 et 2016 qui a abouti, en novembre 2017, à une proposition de rectification en matière de CVAE pour un montant de 0,2 M€, sur le même fondement que la proposition de rectification précédente portant sur les exercices 2011, 2012 et 2013. Cette proposition est entièrement contestée et, sur la base de l'analyse des conseils de la société, n'est pas provisionnée au 30 juin 2018.

- Contrôles fiscaux sociétés Murs et Fonds

Les sociétés allemandes (portefeuille Rock) font l'objet d'un contrôle fiscal portant sur les exercices 2012 à 2015.

3.2.2.10.2. Fiscalité Latente

La plupart des sociétés immobilières du groupe ont opté pour le régime SIIC en France ou SOCIMI en Espagne. L'impact de la fiscalité latente est donc essentiellement lié aux investissements réalisés dans le secteur Hôtels en Europe pour lesquels le régime SIIC n'est pas applicable (Allemagne, Espagne, Belgique, Pays-Bas, Portugal). S'agissant de l'Espagne, toutes les sociétés espagnoles ont opté pour le régime d'exonération SOCIMI. Toutefois, il existe une fiscalité latente liée aux actifs détenus par les sociétés antérieurement à leur option pour le régime SOCIMI.

Du fait de la consolidation en intégration globale du secteur Murs et Fonds, un impôt différé passif a été reconnu dans les comptes. L'impôt différé est principalement dû à la prise en compte de la juste valeur du patrimoine (Taux Allemagne : 15,825%; taux France : 28,93%). A noter que les activités hôtelières sont imposées en Allemagne à un taux supérieur à 30% et que des impôts différés passifs ont aussi été reconnus à ce taux.

3.2.3. PERIMETRE DE CONSOLIDATION

3.2.3.1. Changement de méthode de consolidation

Consécutivement à l'Assemblée Générale Extraordinaire qui s'est déroulée le 24 janvier 2018, la société Financière Hope a été fusionnée dans la société FDM Management et la société FDM Management a ensuite été fusionnée dans la société Foncière des Murs. Les 43 sociétés de l'ancien sous-groupe de l'activité Murs et Fonds sont désormais consolidées selon la méthode de l'intégration globale.

Concomitamment à la fusion FDM Management dans Foncière des Murs, la Caisse des Dépôts et Consignations a apporté les 50% des titres qu'elle détenait sur la SCI Porte Dorée (société porteuse de l'hôtel Motel One Porte Dorée). La SCI Porte Dorée est ainsi détenue à 100% et est consolidée selon la méthode de l'intégration globale.

3.2.3.2. Liste des sociétés consolidées

Sociétés	Pays	Secteur d'activité	Méthode de consolidation 2018	% d'intérêt 2018	% d'intérêt 2017
SCA Foncière des Murs	France	Multi activité	Société mère	-	-
Financière Hope SAS	France	Murs et Fonds	fusionnée	-	40,7
FDM Management	France	Murs et Fonds	fusionnée	-	40,7
Rock Lux opco	Luxembourg	Murs et Fonds	IG	100	-
Constance	France	Murs et Fonds	IG	100	40,7
Constance Lux 1	Luxembourg	Murs et Fonds	IG	100	40,7
Constance Lux 2	Luxembourg	Murs et Fonds	IG	100	40,7
So Hospitality	Luxembourg	Murs et Fonds	IG	100	40,7
Nice - M	France	Murs et Fonds	IG	100	40,7
Hermitage Holdco	France	Murs et Fonds	IG	100	40,7
Rock-Lux	Luxembourg	Murs et Fonds	IG	100	40,7
SLIH - Société Lilloise Investissement Immobilier Hôtelier SA	France	Murs et Fonds	IG	100	40,7
Spiegelrei HLD SA	Belgique	Murs et Fonds	IG	100	40,7
Alliance et Compagnie SAS	France	Murs et Fonds	IG	100	40,7
Spiegelrei SA M&F	Belgique	Murs et Fonds	IG	100	40,7
Résidence Cour St Georges SA	Belgique	Murs et Fonds	IG	100	40,7
Airport Garden Hotel NV	Belgique	Murs et Fonds	IG	100	40,7
Berlin I (propco Westin Grand Berlin) - Rock	Allemagne	Murs et Fonds	IG	94,9	38,62
Opco Grand Hôtel Berlin Betriebs (Westin Berlin) - Rock	Allemagne	Murs et Fonds	IG	94,9	38,62
Berlin II (Propco Park Inn Alexanderplatz) - Rock	Allemagne	Murs et Fonds	IG	94,9	38,62
Opco Hotel Stadt Berlin Betriebs (Park-Inn) - Rock	Allemagne	Murs et Fonds	IG	94,9	38,62
Berlin III (Propco Mercure Potsdam) - Rock	Allemagne	Murs et Fonds	IG	94,9	38,62
Opco Hotel Potsdam Betriebs (Mercure Potsdam) - Rock	Allemagne	Murs et Fonds	IG	94,9	38,62
Dresden I (propco Westin Bellevue) - Rock	Allemagne	Murs et Fonds	IG	94,9	38,62
Opco Hotel Bellevue Dresden Betriebs (Westin Bellevue) - Rock	Allemagne	Murs et Fonds	IG	94,9	38,62
Dresden II (propco Ibis Hotel Dresden) - Rock	Allemagne	Murs et Fonds	IG	94,9	38,62
Dresden III (propco Ibis Hotel Dresden) - Rock	Allemagne	Murs et Fonds	IG	94,9	38,62
Dresden IV (propco Ibis Hotel Dresden) - Rock	Allemagne	Murs et Fonds	IG	94,9	38,62
Opco BKL Hotelbetriebsgesellschaft (Dresden II to IV) - Rock	Allemagne	Murs et Fonds	IG	94,9	38,62
Dresden V (propco Pullman New a Dresden) - Rock	Allemagne	Murs et Fonds	IG	94,9	38,62
Opco Hotel New a Dresden Betriebs (Pullman) - Rock	Allemagne	Murs et Fonds	IG	94,9	38,62
Leipzig I (propco Westin Leipzig) - Rock	Allemagne	Murs et Fonds	IG	94,9	38,62
Opco HotelgesellschaftGerberst. Betriebs (Westin Leipzig) - Rock	Allemagne	Murs et Fonds	IG	94,9	38,62
Leipzig II (propco Radisson Blu Leipzig) - Rock	Allemagne	Murs et Fonds	IG	94,9	38,62
Opco Hotel Deutschland Leipzig Betriebs (Radisson Blu) - Rock	Allemagne	Murs et Fonds	IG	94,9	38,62
Erfurt I (propco Radisson Blu Erfurt) - Rock	Allemagne	Murs et Fonds	IG	94,9	38,62
Opco Hotel Kosmos Erfurt (Radisson Blu) - Rock	Allemagne	Murs et Fonds	IG	94,9	38,62
LHM Holding Lux SARL	Allemagne	Murs et Fonds	IG	100	40,7
LHM PropCo Lux SARL	Allemagne	Murs et Fonds	IG	90	36,63
SCI Rosace	France	Murs et Fonds	IG	100	40,7
MO First Five	Allemagne	Murs et Fonds	IG	84,6	34,43
Star Budget Hotel GmbH	Allemagne	Murs et Fonds	IG	100	40,7
FDM M Lux	Luxembourg	Murs et Fonds	IG	100	40,7
OPCO Rosace	France	Murs et Fonds	IG	100	40,7
Exco Hôtel	Belgique	Murs et Fonds	IG	100	40,7
Invest Hôtel	Belgique	Murs et Fonds	IG	100	40,7
SCI Hôtel Porte Dorée	France	Hôtellerie	IG	100	50
FDM Rocatiera	Espagne	Hôtellerie	IG	100	100
Bardiomar	Espagne	Hôtellerie	IG	100	100
Trade Center Hotel	Espagne	Hôtellerie	IG	100	100
H Invest Lux 2	Luxembourg	Hôtellerie	IG	100	100
Hôtel Amsterdam Noord	Pays-Bas	Hôtellerie	IG	100	100
Hôtel Amersfoort	Pays-Bas	Hôtellerie	IG	100	100
H Invest Lux	Luxembourg	Hôtellerie	IG	100	100
SAS Samoëns	France	Hôtellerie	IG	25,1	25,1
Foncière B4 Hôtel Invest	France	Hôtellerie	IG	50,2	50,2
B&B Invest Espagne SLU	Espagne	Hôtellerie	IG	100	100
Foncière Développement Tourisme	France	Hôtellerie	IG	50,1	50,1
SARL Loire	France	Corporate et n. affectable	IG	100	100
Foncière Otello	France	Multi activité	IG	100	100
SNC Hôtel René Clair	France	Hôtellerie	IG	100	100
Foncière Manon	France	Corporate et n. affectable	IG	100	100
Foncière Ulysse	France	Hôtellerie	IG	100	100
Ulysse Belgique	Belgique	Corporate et n. affectable	IG	100	100
Ulysse Trefonds	Belgique	Hôtellerie	IG	100	100
Foncière No Bruxelles Grand Place	Belgique	Hôtellerie	IG	100	100

Sociétés	Pays	Secteur d'activité	Méthode de consolidation 2018	% d'intérêt 2018	% d'intérêt 2017
Foncière No Bruxelles Aéroport	Belgique	Hôtellerie	IG	100	100
Foncière No Bruges Centre	Belgique	Hôtellerie	IG	100	100
Foncière Gand Centre	Belgique	Hôtellerie	IG	100	100
Foncière Gand Opéra	Belgique	Hôtellerie	IG	100	100
Foncière IB Bruxelles Grand-Place	Belgique	Hôtellerie	IG	100	100
Foncière IB Bruxelles Aéroport	Belgique	Hôtellerie	IG	100	100
Foncière IB Bruges Centre	Belgique	Hôtellerie	IG	100	100
Foncière Antw erp Centre	Belgique	Hôtellerie	IG	100	100
Foncière Bruxelles Expo Atomium	Belgique	Hôtellerie	IG	100	100
Murdelix SARL	Luxembourg	Corporate et n. affectable	IG	100	100
Portmurs	Portugal	Hôtellerie	IG	100	100
Beni Stabili Hôtel	Luxembourg	Corporate et n. affectable	IG	80	80
Sunparks de Haan	Belgique	Hôtellerie	IG	100	100
Sunparks Oostduinkerke	Belgique	Hôtellerie	IG	100	100
Foncière Vielsam	Belgique	Hôtellerie	IG	100	100
Sunparks Tréfond	Belgique	Hôtellerie	IG	100	100
Foncière Kempense Meren	Belgique	Hôtellerie	IG	100	100
FDM Gestion Immobilière	France	Corporate et n. affectable	IG	100	100
Iris Holding France	France	Hôtellerie	MEE/EA	19,9	19,9
OPCI Iris Invest 2010	France	Hôtellerie	MEE/EA	19,9	19,9
Foncière Iris SAS	France	Hôtellerie	MEE/EA	19,9	19,9
Sables d'Olonne SAS	France	Hôtellerie	MEE/EA	19,9	19,9
Iris investor Holding GmbH	Allemagne	Hôtellerie	MEE/EA	19,9	19,9
Iris General partner GmbH	Allemagne	Hôtellerie	MEE/EA	10,0	10,0
Iris Berlin GmbH	Allemagne	Hôtellerie	MEE/EA	19,9	19,9
Iris Bochum & Essen GmbH	Allemagne	Hôtellerie	MEE/EA	19,9	19,9
Iris Frankfurt GmbH	Allemagne	Hôtellerie	MEE/EA	20	20
Iris Verwaltungs GmbH & co KG	Allemagne	Hôtellerie	MEE/EA	19	19
Iris Nurnberg GmbH	Allemagne	Hôtellerie	MEE/EA	19,9	19,9
Iris Stuttgart GmbH	Allemagne	Hôtellerie	MEE/EA	19,9	19,9
Narcisse Holding Belgique	Belgique	Hôtellerie	MEE/EA	20	20
Foncière Bruxelles Tour Noire	Belgique	Hôtellerie	MEE/EA	20	20
Foncière Louvain	Belgique	Hôtellerie	MEE/EA	20	20
Foncière malines	Belgique	Hôtellerie	MEE/EA	19,9	19,9
Foncière Bruxelles Centre Gare	Belgique	Hôtellerie	MEE/EA	19,9	19,9
Foncière Namur	Belgique	Hôtellerie	MEE/EA	19,9	19,9
Tulipe Holding Belgique	Belgique	Hôtellerie	MEE/EA	19,9	19,9
Iris Tréfond	Belgique	Hôtellerie	MEE/EA	19,9	19,9
Foncière Louvain Centre	Belgique	Hôtellerie	MEE/EA	19,9	19,9
Foncière Liège	Belgique	Hôtellerie	MEE/EA	19,9	19,9
Foncière Bruxelles Aéroport	Belgique	Hôtellerie	MEE/EA	19,9	19,9
Foncière Bruxelles Sud	Belgique	Hôtellerie	MEE/EA	19,9	19,9
Foncière Bruges Station	Belgique	Hôtellerie	MEE/EA	19,9	19,9
B&B Invest Lux 1	Allemagne	Hôtellerie	IG	100	100
B&B Invest Lux 2	Allemagne	Hôtellerie	IG	100	100
B&B Invest Lux 3	Allemagne	Hôtellerie	IG	100	100
OPCI Camp Invest	France	Hôtellerie	MEE/EA	19,9	19,9
SAS Campelli	France	Hôtellerie	MEE/EA	19,9	19,9
SCI Dahlia	France	Hôtellerie	MEE/EA	20	20
Foncière B2 Hôtel Invest	France	Hôtellerie	IG	50,2	50,2
OPCI B2 Hôtel Invest	France	Hôtellerie	IG	50,2	50,2
Foncière B3 Hôtel Invest	France	Hôtellerie	IG	50,2	50,2
B&B Invest Lux 4	Allemagne	Hôtellerie	IG	100	100
NH Amsterdam Center Hôtel HLD	Pays-Bas	Hôtellerie	IG	100	100
Stadhouderskade Amsterdam BV	Pays-Bas	Hôtellerie	IG	100	100
MO Lux 1 SARL	Allemagne	Hôtellerie	IG	100	100
MO Dreilinden, Niederrad	Allemagne	Hôtellerie	IG	94	94
MO Berlin et Kohn	Allemagne	Hôtellerie	IG	94	94
Ringer	Allemagne	Hôtellerie	IG	100	100
B&B Invest Lux 5	Allemagne	Hôtellerie	IG	93	93
B&B Invest Lux 6	Allemagne	Hôtellerie	IG	93	93

MEE/EA : Mise en équivalence - Entreprise Associée (28)

IG : Intégration globale (97)

Le siège social de la société mère FDM ainsi que ses principales filiales françaises intégrées globalement se situe Avenue Kléber – 75 116 Paris.

3.2.4. EVALUATION DU CONTROLE

- OPCI Foncière B2 Hôtel Invest (entité structurée consolidée)

L'OPCI Foncière B2 Hôtel Invest détenue par la SCA Foncière des Murs à 50,2% au 30 juin 2018 est consolidée en intégration globale.

Les décisions de gouvernance de l'OPCI sont prises à la majorité des six membres du conseil d'administration (FDM a trois représentants dont le président qui a une voix prépondérante en cas de partage des voix).

Compte tenu des règles de gouvernance qui confèrent à Foncière des Murs les pouvoirs lui donnant la capacité d'influer sur les rendements de l'actif, la société est consolidée par intégration globale.

- SAS Samoëns et Foncière Développement Tourisme (entités structurées consolidées)

La société SAS Samoëns est détenue à 25,10% par Foncière des Murs au 30 juin 2018 et est consolidée en intégration globale. Le partenariat avec l'OPCI Lagune (49,9%) et Foncière Développement Tourisme (50,1%) a été mis en place à compter du mois d'octobre 2016 dans le cadre du projet de développement d'un hôtel Club Med à Samoëns.

Foncière des Murs, en sa qualité de gérant de la société Samoëns, est investie des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances, au nom et pour le compte de la société dans la limite de l'objet social. Compte tenu des règles de gouvernance qui confèrent à Foncière des Murs les pouvoirs lui donnant la capacité d'influer sur les rendements de l'actif, la société est consolidée par intégration globale.

3.2.5. EVENEMENTS SIGNIFICATIFS DE LA PERIODE

3.2.5.1. Fusion – absorption

Suite à l'Assemblée Générale Extraordinaire du 24 janvier 2018, le groupe Foncière des Murs a absorbé la société FDM Management. Cette opération a pour conséquence de consolider l'ex sous ensemble FDM Management en Intégration Globale (précédemment en MEE). Lors de cette opération, l'ensemble des actifs et passifs acquis ont été valorisés à leur juste valeur. Le patrimoine immobilier composé d'hôtels exploités a été ainsi évalué pour un montant de 1 275 M€.

Concomitamment, Foncière des Murs a acquis 50% de titres supplémentaires de la SCI Porte Dorée. Cette société porteuse de l'hôtel Motel One Porte Dorée est désormais consolidée en intégration globale. L'hôtel a été valorisé à 47,2 M€ au jour de l'opération de restructuration.

3.2.5.2. Acquisition d'une option d'achat d'un Hôtel NH à Hambourg.

Foncière des Murs a acquis le 31 mars 2018 une option d'achat concernant un actif à Hambourg pour 15,9 M€. Le transfert de propriété est prévu le 30 septembre 2018. Le montant total de l'investissement sera de 29 M€. Cet actif bénéficiera d'un bail d'une durée ferme de 20 ans, à loyer variable avec minimum garanti.

3.2.5.3. Acompte sur acquisition de 13 hôtels au Royaume Uni

En juin 2018, Foncière des Murs a payé un acompte de 30 M€ sur l'acquisition de titres de sociétés porteuses d'actifs au Royaume Uni. Il s'agit d'un portefeuille de 13 hôtels de catégorie 4 et 5 étoiles pour 836 M£ dont trois sont en développement. Ce portefeuille est situé en Angleterre (8 hôtels), en Ecosse (4 hôtels) et au Pays de Galles (1 hôtel).

3.2.5.4. Cessions

Au cours du 1^{er} semestre 2018, le groupe Foncière des Murs a cédé des actifs (principalement des commerces) pour 189,1 M€.

Le résultat des cessions d'actifs s'établit à -0,5 M€ au 30 juin 2018 (frais sur ventes).

➤ Commerces

- Foncière des Murs a cédé le 14 février 2018 les murs d'un restaurant exploité par Courtepaille pour un montant de 1,4 M€ ;
- Foncière des Murs a cédé le 15 février 2018 les murs de 5 jardinerie exploitées par Jardiland pour un montant de 22,5 M€ ;
- Foncière des Murs a cédé les 16 et 17 mai 2018 les murs de 48 restaurants exploités par Quick pour un montant de 163 M€.

➤ Hôtels

- La société Sunparks Vielsam a cédé sur le premier semestre des cottages pour un montant de 2,2 M€

3.2.5.5. Accords de cessions

Au 1^{er} semestre 2018, 19 actifs sont passés sous promesse de cession pour une valeur de 194,4 M€ :

➤ Secteur Commerces :

- 17 actifs Jardiland pour une valeur de 79,4 M€ ;

➤ Secteur Hôtels :

- 1 actif Sunparks (Sunparks de Haan) pour une valeur de 102 M€ ;
- 1 actif hôtelier en Espagne (Jerez de la Frontera) pour une valeur de 13 M€.

3.2.5.6. Financement et Refinancement de la dette

Le 7 juin 2018, un emprunt a été souscrit par la SCI Porte Dorée pour 20 M€ avec un tirage de 18 M€ effectué sur la période.

Le 25 juin 2018, la société Foncière des Murs a souscrit un emprunt Corporate pour 50 M€.

D'autres opérations de financement ont eu lieu sur la période portant le flux de trésorerie sur encaissements d'emprunts à 103 M€.

3.2.6. NOTES RELATIVES A L'ETAT DE SITUATION FINANCIERE

3.2.6.1. Patrimoine

3.2.6.1.1. Ecarts d'acquisition

En 2018, suite au changement de mode de consolidation des sociétés de l'activité Murs et Fonds, des écarts d'acquisitions concernant les sociétés de ce secteur sont comptabilisés pour un montant de 112 M€.

3.2.6.1.2. Tableau de mouvement du patrimoine

K€	31-déc.-17	Augmentations	Cessions	Amortissements	Variation de Juste Valeur	Transferts	Changement de mode de consolidation	30-juin-18
Ecarts d'acquisitions	0	0	0	0	0	0	112 042	112 041
Immobilisations incorporelles	0	34	0	-148	0	0	42 006	41 892
Immobilisations corporelles	3 562	21 932	0	-20 405	0	0	1 122 492	1 127 581
Immeubles d'exploitation	0	1 001	0	-16 372	0	-2 282	1 097 331	1 079 677
Autres immobilisations corporelles	84	2 136	-2	-4 033	0	2 283	23 363	23 831
Immobilisations en cours	3 478	18 795	0		0	0	1 798	24 071
Immeubles de placement	3 724 567	35 270	0	0	77 194	-201 027	47 200	3 683 204
Immeubles en location	3 634 633	14 144	0		67 927	-126 117	0	3 590 587
Immeubles en développement	89 934	21 126	0		9 267	-74 910	47 200	92 617
Actifs destinés à être cédés	207 396	302	-189 053	0	-6 907	201 027	0	212 765
Actifs destinés à être cédés	207 396	302	-189 053		-6 907	201 027	0	212 765
Total	3 935 525	57 538	-189 053	-20 553	70 287	0	1 323 740	5 177 483

Les 42 M€ d'immobilisations incorporelles concernent essentiellement le fond commercial du portefeuille Hermitage en provenance du secteur Murs et Fonds.

Le patrimoine des hôtels exploités en murs et fonds s'établit à 1 103,5 M€ au 30 juin 2018 et est présenté sur la ligne « immobilisations corporelles ». Conformément aux normes IFRS, les immeubles occupés/exploités (own occupied building) ne répondent pas à la définition d'un immeuble de placement et sont comptabilisés et évalués au coût amorti. Suite à la fusion acquisition de l'activité Murs et Fonds, le patrimoine de cette activité est entré au bilan consolidé pour sa juste valeur au 24 janvier 2018.

L'augmentation de 18,8 M des immobilisations en cours comprend principalement l'acompte versé sur l'acquisition de l'option d'achat de l'hôtel NH à Hambourg pour 15,9 M€.

La ligne « Décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles » du Tableau de Flux de Trésorerie s'élève à 65 M€. Elle correspond au total de la colonne « Augmentations » du tableau

de mouvement de patrimoine (57,5 M€) retraité de la variation des dettes fournisseurs d'immobilisation (- 7,5 M€).

La ligne « Encaissements liés aux cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles » du tableau de Flux de Trésorerie (188,6 M€) correspond aux produits de cessions des actifs tels que présentés dans l'état du résultat net (189,1 M€).

3.2.6.1.3. Immeubles de placement et actifs destinés à être cédés

Les immeubles de placement et les immeubles destinés à être cédés sont valorisés dans le référentiel IFRS en adoptant le principe de la juste valeur. La variation des immeubles de placement et des immeubles destinés à être cédés est expliquée principalement par :

- Des travaux sur les actifs de placement (9,5 M€ pour les actifs B&B de l'OPCI Foncière B2 Invest et 3,6 M€ pour le Club Med Da Balaïa) ;
- L'augmentation de valeur des immeubles de 70,3 M€ est détaillée par secteurs opérationnels comme suit :
 - hôtellerie + 72,1 M€
 - commerces d'exploitation - 1,8 M€

A noter que le Groupe n'a pas identifié d'utilisation optimale d'un actif différente de l'utilisation actuelle et que, de ce fait, la mise en œuvre d'IFRS 13 n'a pas conduit à modifier les hypothèses retenues pour la valorisation du patrimoine.

En application de la norme IFRS 13, les tableaux ci-dessous détaillent, par secteur d'activité, les fourchettes des principales données d'entrée non observables (de niveau 3) utilisées par les experts immobiliers :

Regroupement d'actifs comparables	Niveau	Taux de rendements (min.-max.)	Taux de rendements (moyenne pondérée)	Taux d'actualisation du DCF	Taux d'actualisation moyen	Valeur d'expertise M€
Hôtellerie	Niveau 3	3,4% - 6,6%	5,2%	4,0% - 7,9%	5,8%	3 544
Commerces d'exploitation	Niveau 3	6% - 9,2%	7,0%	6,9% - 8,3%	7,5%	259
Total en exploitation						3 803
Actifs en développement	Niveau 3			5,0% - 6,9%		93
Total Murs exploitation						3 896

Impact des variations de taux de rendement sur la variation de juste valeur des actifs immobiliers

M€	Rendement	Taux Rendement -50 bps	Taux Rendement +50 bps
Hôtels en Europe	5,4%	394,6	-321,9
Total	5,4%	394,6	-321,9

- Si le taux de capitalisation hors droits baisse de 50 bps (« -0,5 point »), la valeur vénale hors droits des actifs immobiliers augmentera de 395 M€ ;
- si le taux de capitalisation hors droits augmente de 50 bps (« + 0,5 point »), la valeur vénale hors droits des actifs immobiliers baissera de - 327 M€ ;

3.2.6.1.4. Immeubles en développement

Les immeubles en développement concernent les programmes de construction ou de restructuration faisant l'objet de l'application de la norme IAS 40 révisée.

K€	31-déc.-17	Variation de périmètre & méthode de consolidation	Acquisitions et travaux	Intérêts capitalisés	Variation de juste valeur	Transferts et cessions	30-juin-18
Meininger Porte de Vincennes	26 224		6 921	422	3 573		37 140
Meininger Lyon Zimmerman	4 425		4 443	114	245		9 227
B&B Chatenay	7 350		1 619	92	1 410	-10 471	0
B&B Cergy	1 255		1 146	30	1 109		3 540
B&B Bagnolet	2 340		1 117	24	420		3 901
Meininger Munich	35 580		1 980	463	787		38 810
B&B Berlin	12 760		2 354	94	1 132	-16 340	0
Motel One Porte Dorée		47 200		309	591	-48 100	0
Total	89 934	47 200	19 578	1 548	9 267	-74 910	92 617

En 2018, 3 actifs ont été livrés dont l'hôtel Motel One Porte Dorée pour 48,1 M€

3.2.6.2. Actifs financiers Long Terme

K€	31-déc.-17	Augmentation	Diminution	Var. Périmètre et changement de mode	30-juin-18
Prêts ordinaires (1)	73 086	218	-59 588	-3 209	10 507
Capital souscrit non appelé (2)	20 040	0	0	0	20 040
Avances et acomptes sur acquisitions de titres (3)	21 118	30 080	0	0	51 198
Comptes courants	0	0	0	0	0
Total prêts et comptes courants	114 244	30 298	-59 588	-3 209	81 745
Titres au coût historique	200	0	0	34	234
Dividendes à recevoir	0	0	0	0	0
Total autres actifs financiers	200	0	0	34	234
Créances sur actifs financiers	0	0	0	1 500	1 500
Total créances sur actifs financiers	0	0	0	1 500	1 500
Total	114 444	30 298	-59 588	-1 675	83 479
TOTAL NET	114 444	30 298	-59 588	-1 675	83 479

- (1) Les prêts ordinaires sont constitués des prêts subordonnés aux sociétés mises en équivalence pour 6,7 M€ (OPCI Iris Holding France) La diminution de la période provient de la cession du prêt obligataire Hope pour 59 M€ et du changement de mode de consolidation du secteur Murs et Fonds pour 3,2 M€ (dépôts de garantie versés).
- (2) Le capital souscrit non appelé correspond à la quote-part non libérée par la Caisse des Dépôts et Consignation de la société Foncière Développement Tourisme.
- (3) L'augmentation sur la période de 30 M€ correspond à l'acompte versé sur l'acquisition d'un portefeuille d'hôtels au Royaume uni dont le transfert de propriété interviendra au second semestre 2018.

3.2.6.3. Actifs financiers Court Terme

K€	31-déc.-17	Var. de périmètre et changement de mode	Augmentation	Diminution	Transferts	30-juin-18
Prêts à court terme (1)	27 788	-24 243	273	-3 562	-3	253
Total	27 788	-24 243	273	-3 562	-3	253
TOTAL NET	27 788	-24 243	273	-3 562	-3	253

Les prêts à court terme sont constitués des intérêts courus sur prêts pour 0,3 M€. Les variations pour 24 M€ correspondent au prêt intragroupe avec la société LHM Propco Lux, qui sont désormais éliminés en consolidation du fait de l'intégration globale de l'activité Murs et Fonds.

3.2.6.4. Entreprises associées

3.2.6.4.1. Participations dans les entreprises associées

K€	% de détention	30-juin-18	31-déc.-17	Quote-part de résultat	Autres variations
FDM Management	40,70%	0	142 723	0	-142 723
Iris Holding France	19,90%	14 268	14 142	756	-630
OPCI Iris Invest 2010	19,90%	28 190	28 226	1 331	-1 368
OPCI Campinvest	19,90%	19 627	19 951	791	-1 116
SCI Dahlia	20,00%	16 635	16 784	612	-761
SCI Porte Dorée	100,00%	0	10 328	0	-10 328
Total		78 719	232 153	3 491	-156 925

Les participations dans des sociétés associées s'élèvent à 78,7 M€ au 30 juin 2018.

Les autres variations de – 156,9 M€ correspondent principalement au changement de méthode de consolidation du groupe FDM Management et de la SCI Porte Dorée pour -153 M€ et aux distributions des OPCI pour -3,9 M€.

Pour rappel, les holdings OPCI Iris Invest 2010 et Iris Holding France ont été constituées en 2010 pour acquérir un portefeuille de quarante-neuf hôtels AccorHotels en France, Belgique et Allemagne.

La holding OPCI Campinvest a été constituée en 2011 pour acquérir un portefeuille d'hôtels Campanile en France.

La SCI Dahlia, constituée en 2011 pour acquérir un portefeuille de sept hôtels AccorHotels en France, est détenue par Foncière des Murs à hauteur de 20%.

3.2.6.4.2. Répartition de l'actionariat des principales sociétés mises en équivalence

	IRIS Holding France	OPCI IRIS INVEST 2010	OPCI CAMPINVEST	SCI DAHLIA
Groupe Foncière des Murs				
Foncière des Murs	19,9%	19,9%	19,9%	20,0%
Tiers Hors Groupe				
PREDICA	80,1%	80,1%	68,8%	80,0%
PACIFICA			11,3%	

3.2.6.4.3. Informations financières

	Total Bilan	Total des actifs non courants	Trésorerie	Total Passifs non courants hors dettes financières	Total Passifs courants hors dettes financières	Dettes financières	Chiffres d'affaires	Coût de l'endettement financier net	Résultat net consolidé
IRIS Holding France	198 904	182 383	14 567	13 574	4 363	109 167	6 390	-1 345	3 799
OPCI IRIS INVEST 2010	258 242	243 758	12 531	4 002	3 161	109 423	8 529	-885	6 689
OPCI CAMPINVEST	181 512	169 905	7 295	0	1 598	81 287	5 854	-1 034	3 977
SCI DAHLIA	164 879	162 012	1 080	0	1 611	80 092	4 145	-754	3 062

3.2.6.5. Stock et en cours

K€	30-juin-18	31-déc.-17	Variation
Stocks de matières premières et autres approvisionnements	2 244	0	-2 244
Total des stocks et en-cours	2 244	0	-2 244

Les stocks et en-cours concernent exclusivement l'activité Murs et Fonds du fait de l'exploitation des hôtels.

3.2.6.6. Impôts différés à la clôture

Compte tenu du régime fiscal applicable en France (régime SIIC), l'économie d'impôt potentielle sur les déficits fiscaux reportables de l'activité immobilière en France n'est pas comptabilisée.

en K€	Au 31/12/2017			Augmentations		Diminutions	Au 30/06/2018		
	Avant compensation	Compensation	Après compensation	Entrées de périmètre et chang. Mode	de l'exercice par le résultat	de l'exercice par le résultat	Avant compensation	Compensation	Après compensation
I.D.A. sur reports déficitaires	1 839	-1 839	0	7 445	184	-393	9 075	-8 411	664
I.D.A. sur JV immob.	0	0	0	2 135	0	-68	2 067	-1 019	1 048
I.D.A. sur JV IFT	264	-264	0	184	21	-17	452	-452	0
I.D.A. sur écarts temporaires	1 986	-1 986	0	4 921	111	-309	6 709	-1 210	5 499
Total des IDA	4 089	-4 089	0	14 685	316	-787	18 303	-11 092	7 211

en K€	Au 31/12/2017			Augmentations		Diminutions	Au 30/06/2018		
	Avant compensation	Compensation	Après compensation	Entrées de périmètre et chang. Mode	de l'exercice par le résultat	de l'exercice par le résultat	Avant compensation	Compensation	Après compensation
I.D.P. sur JV immob.	121 197	-4 089	117 108	98 983	6 302	-1 706	224 776	-11 092	213 684
I.D.P. sur JV IFT	41		41	61	0	-37	65		65
I.D.P. sur écarts temporaires	354		354	746	323	-37	1 386		1 386
Total des IDP	121 592	-4 089	117 503	99 790	6 625	-1 780	226 227	-11 092	215 135

Produits d'ID	2 096
Charges d'ID	-7 412
	<u>-5 316</u>

Conformément à la norme IAS 12, les impôts différés actifs et passifs sont compensés par entité fiscale dès lors qu'ils concernent des impôts prélevés par la même autorité fiscale.

L'augmentation des impôts différés passifs s'explique principalement par l'intégration de l'activité Murs et Fonds et par l'impact de la fiscalité latente relative aux accroissements des valeurs d'expertises sur le patrimoine étranger.

L'impôt différé passif, principalement liés aux gains latents sur immobilisations correspond principalement :

- au palier SUNPARKS (Parcs de loisirs) : 46,1 M€ (taux de 28%),
- au palier Ulysse Belgique (AccorHotels) : 15,4 M€ (taux de 25%),
- aux sociétés B&B Lux Invest 1 à 6 : 19,1 M€ (taux de 15,83%),
- à la Société NH Amsterdam Propco : 13,9 M€ (taux de 25%),
- aux sociétés TCH et Bardiomar : 20,2 M€ (taux de 25%),
- au palier Hermitage (murs et fonds) : 28,3 M€ (taux de 28,93%),
- au palier Rock (murs et fonds) : 44,7 M€ (cf 3.2.7.6.1.)

3.2.6.7. Créances clients

K€	30-juin-18	31-déc.-17	Variation
Charges à refacturer aux locataires	23 252	5 978	-17 274
Créances clients	46 516	3 582	-42 934
Dépréciations	-246	0	246
Franchises / Loyers par Paliers	1 343	1 127	-216
Total net clients débiteurs	70 865	10 687	-60 178

Les charges à refacturer comprennent essentiellement les refacturations d'impôts fonciers pour le semestre et la provision de 6 mois complémentaire comptabilisée suite à l'application de la norme IFRIC 21 pour 16 M€.

Les créances clients dont le solde est de 46,5 M€ au 30 juin 2018 comprennent principalement :

- Les créances clients du secteur d'activité Murs et Fonds pour 38 M€ ;
- d'autres quittancement sur les autres secteurs d'activités pour 8 M€ dont :
 - dont 3,7 M€ de créances non échues de moins de trois mois sur les actifs hôteliers en Espagne
 - dont 1,2 M€ de créances non échues sur les actifs Jardiland et 0,7 M€ sur les actifs Courtepaille

Aucune dépréciation significative des créances clients n'a été constatée.

La Ligne du Tableau de Flux de Trésorerie « Variation du BFR lié à l'activité » de -2,9 M€ s'explique principalement par les variations suivantes :

- Clients – charges à régulariser (Impact IFRIC 21) - 16,5 M€
- Créances clients - 31,1 M€
- Autres créances + 5,9 M€
- Dettes fiscales (Impact IFRIC 21) + 18,5 M€
- Avances et acomptes + 2,0 M€
- Dettes Fournisseurs + 13,0 M€
- Dettes sociales + 6,6 M€
- Autres dettes - 1,5 M€

3.2.6.8. Créances fiscales et autres créances

K€	30-juin-18	31-déc.-17	Variation
Créances fiscales (IS)	1 369	2 909	-1 540
Autres créances fiscales	21 585	15 094	6 491
Autres créances	4 620	1 867	2 754
Créances sur cessions	7	8	-1
Comptes courants	119	-1	120
Total créances fiscales et autres créances	27 700	19 877	7 824

Les créances fiscales et autres créances s'élèvent à 27,7 M€ et sont essentiellement constituées de créances de TVA pour 17,8 M€.

Des créances vis-à-vis de l'administration fiscale de 4 M€ sont comptabilisées et non dépréciées compte tenu des procédures contentieuses en cours. Au cours du semestre, nous avons reçu des dégrèvements partiels pour 1,2 M€ au titre des exercices 2010 et 2011.

Le poste autres créances s'établit au 30 juin 2018 à 4,6 M€. Conformément à la norme IFRS 15, il intègre la reconnaissance partielle du minimum garanti (EBITDA) par AccorHotels au titre du Pullman Roissy sur l'exercice 2018 pour 2,3 M€.

3.2.6.9. Charges constatées d'avances

K€	30-juin-18	31-déc.-17	Variation
Charges constatées d'avance	3 654	340	-3 314
Total des charges constatées d'avance	3 654	340	-3 314

Les charges constatées d'avance sont en augmentation suite à l'intégration de l'activité Murs et Fonds.

3.2.6.10. Trésorerie et équivalents de trésorerie

K€	30-juin-18	31-déc.-17
Titres monétaires disponibles à la vente	5 002	5 001
Disponibilités bancaires	527 235	28 644
Trésorerie brute	532 237	33 645

Au 30 juin 2018, le portefeuille de titres monétaires disponibles à la vente est principalement constitué de SICAV monétaires classiques de niveau 2.

- Le niveau 1 du portefeuille correspond aux instruments dont le prix est coté sur un marché actif pour un instrument identique ;
- Le niveau 2 correspond aux instruments dont la juste valeur est déterminée à partir de données autres que les prix cotés visés au niveau 1 et observables, soit directement soit indirectement (à savoir des données dérivées de prix).

Le groupe Foncière des Murs ne détient aucun placement présentant un risque en capital.

3.2.6.11. Capitaux propres

Le capital s'élève à 472,2 M€ au 30 juin 2018. Les réserves correspondent aux réserves sociales et report à nouveau de la société mère, ainsi qu'aux réserves issues de la consolidation.

Au 30 juin 2018, le capital est composé comme suit :

• nombre d'actions autorisées :	118 057 886
• nombre d'actions émises et entièrement libérées :	118 057 886
• nombre d'actions émises et non entièrement libérées :	0
• valeur nominale des actions :	4,00 €
• Catégorie d'actions :	aucune
• Restriction à la distribution de dividendes :	aucune
• Actions détenues par la société ou ses filiales :	3 644

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 24 janvier 2018 a validé la fusion absorption de la société FDM Management et l'apport de 50 % des titres de la société SCI Porte Dorée. La gérance a constaté la souscription de 18 436 011 actions.

L'Assemblée Générale mixte du 6 avril 2018 a approuvé la distribution d'un dividende ordinaire de 164,7 M€, soit un dividende de 1,55 € par action.

Le 21 juin 2018, le gérant a constaté la souscription 11 805 788 actions émises au prix de 25,35 €, représentant une augmentation de capital de 298,5 M€ nette de frais. Cette augmentation de capital a été réalisée dans le cadre de l'acquisition en cours d'un portefeuille hôtelier au Royaume Uni.

Variation du nombre d'actions sur la période :

Date	Opération	Actions émises	Actions Propres	Actions en circulation
31-déc.-17	Nombre de titres	87 816 087	2 443	87 813 644
	Augmentation de Capital	30 241 799		
	Dividende en actions			
	Actions propres - contrat de liquidité		1 201	
30-juin-18	Nombre de titres	118 057 886	3 644	118 054 242

3.2.6.12. Etat des dettes

K€	31-déc.-17	Augmentation	Diminution	Changement mode de consolidation	Variation	30-juin-18
Emprunts bancaires	1 266 500	95 499	-69 990	526 619	-27 519	1 791 109
Emprunts obligataires	386 553	0	0	0	0	386 553
Crédit bail	0	0	-1 740	20 063	27 012	45 335
Autres emprunts et dettes assimilées ⁽¹⁾	53 830	8 641	-211	-3 801	1 543	60 002
Sous-total Emprunts (portant intérêts)	1 706 883	104 140	-71 941	542 881	1 036	2 282 999
Intérêts courus	5 838	5 761	-12 697	8 095	-1 545	5 452
Etalement des frais sur emprunts	-21 422	3 142	-925	-7 099	4	-26 300
Banques créditrices	19 234	0	0	73	31 098	50 405
Total Emprunts (LT / CT)	1 710 533	113 043	-85 563	543 950	30 593	2 312 556
dont Long Terme	1 673 578	106 733	-63 546	528 822	-12 181	2 233 406
dont Court Terme	36 955	6 310	-22 017	15 128	42 774	79 150
Valorisation des instruments financiers	33 030			-2 224	-3 496	27 310
dont Actif	-5 748			-2 753	3 174	-5 327
dont Passif	38 778			529	-6 670	32 637
Total Dette bancaire	1 743 563	113 043	-85 563	541 726	27 097	2 339 866

(1) Il s'agit des emprunts des sociétés en partenariats (IG) auprès des actionnaires autres que FDM. Au 30 juin 2018, le solde de 60 M€ est principalement constitué par la SAS Samoëns pour 16 M€, l'OPCI Foncière B2 Hôtel Invest pour 36,9 M€ et les sociétés Rock en Allemagne sur l'activité Murs et Fonds pour 5,2 M€.

Les intérêts qui seraient versés jusqu'à l'extinction de l'intégralité de la dette, estimés sur la base de l'en-cours existant au 30 juin 2018 et du taux moyen de la dette s'élèvent à 243 M€.

La ligne « encaissements liés aux nouveaux emprunts » du Tableau de Flux de Trésorerie (103M€) correspond à la colonne Augmentation des Emprunts portant intérêts (+ 104 M€) minorée des nouveaux frais d'émission d'emprunt (-1M€).

La ligne « Remboursement d'emprunts » du Tableau de Flux de Trésorerie (-71,8 M€) correspond à la colonne diminution des emprunts portant intérêts.

3.2.6.12.1. Emprunts bancaires

Les emprunts sont évalués après leur comptabilisation initiale au coût amorti sur la base du taux d'intérêt effectif. Le taux moyen de la dette consolidée de Foncière des Murs s'élève au 30 juin 2018 à 2,07% (contre 2,52% au 31 décembre 2017).

Caractéristiques des emprunts contractés par Foncière des Murs (de nominal supérieur à 100 M€) :

en K€	Dette adossée	Valeur d'expertise 30 juin 2018	Encours dette 31 juin 2018	Date de mise en place	Nominal Initial	Date d'échéance
Hôtels en Europe	447 M€ (2013)		193 712	25/10/13	447 000	31/01/23
	450 M€ (2013)		410 933	15/07/13	350 000	31/07/22
	255 M€ (2012) - Obligation Sécurisée		186 553	14/11/12	255 000	16/11/21
	290 M€ (2017) - OPCI B2 HI (B&B)		267 000	10/05/17	290 000	10/05/24
	278 M€ (2017) - RocaTierra		199 242	29/03/17	277 188	29/03/25
	> 100 M€	3 094 258	1 257 440			
	< 100 M€	1 528 680	598 907			
TOTAL GAGE		4 622 938 ⁽¹⁾	1 856 347			
Hôtels en Europe	200 M€ (2015) - Placement Privé	566 050	200 000	29/05/15	200 000	29/05/23
	> 100 M€		200 000			
	< 100 M€		166 651	06/04/17	50 000	06/04/22
TOTAL LIBRE		566 050	366 651			
Total général		5 188 988	2 222 998			

(1) valeur hors droits des actifs grevés de sûretés réelles (hypothèques ou nantissement de titres des sociétés les détenant)

Les actifs immobilisés faisant l'objet de sûretés représentent 89 % du total des actifs immobilisés. Ces sûretés sont consenties pour des durées égales à la durée des financements qui s'y rapportent.

Ventilation des emprunts à leur valeur nominale selon la durée restant à courir et par type de taux :

en K€	Encours au 30 juin 2018	Échéance à - 1 an	Encours au 30 juin 2019	Échéance de 2 à 5 ans	Encours au 30 juin 2023	Échéance + 5 ans
Dettes Financières à taux fixe	809 276	3 474	805 802	467 775	338 027	338 027
Emprunts bancaires	362 722	3 474	359 248	42 890	316 358	316 358
Total Emprunts et obligations	362 722	3 474	359 248	42 890	316 358	316 358
Obligations	386 553	0	386 553	386 553	0	0
Total dettes représentées par des titres	386 553	0	386 553	386 553	0	0
Autres emprunts et dettes assimilées	60 001	0	60 001	38 332	21 669	21 669
Dettes Financières à taux variable	1 473 726	23 320	1 450 406	530 315	920 091	920 091
Emprunts bancaires	1 473 726	23 320	1 450 406	530 315	920 091	920 091
Total Emprunts et obligations	1 473 726	23 320	1 450 406	530 315	920 091	920 091
Dettes représentées par des titres	0	0	0	0	0	0
Total	2 283 002	26 793	2 256 208	998 090	1 258 118	1 258 118

3.2.6.12.2. Emprunts obligataires

En 2012, Foncière des Murs a émis un emprunt obligataire hypothécaire, adossé à des actifs hôteliers loués à AccorHotels.

En 2015, Foncière des Murs a émis un placement privé qui lui permet de diversifier ses sources de financement.

Les caractéristiques de ces emprunts obligataires sont les suivantes :

Type de l'emprunt obligataire		
Date d'émission	16-nov.-12	29-mai-15
Montant de l'émission (en M€)	255	200
Remboursement partiel (en M€)	68	0
Montant nominal après remboursement partiel (en M€)	186,6	200
Nominal d'une obligation (en euros)	200 000	200 000
Nominale d'une obligation après remboursement partiel (en euros)	146 316 (1)	200 000
Nombre de parts émises	1 275	1 000
Taux nominal	3,682% puis 2,754% à compter du 16/02/2015	2,218%
Date d'échéance	16-nov.-21	29-mai-23

(1) suite aux cessions réalisées en 2017, la valeur nominale d'une obligation est passée de 148 368 à 146 316 euros.

La juste valeur de ces emprunts obligataires au 30 juin 2018, s'élève à 397,6 M€ (la valeur au bilan consolidé au 31 décembre 2017 était de 397,5 M€).

L'impact de la réévaluation du taux sans risque de ces emprunts à taux fixe s'élève au 30 juin 2018 à 11 M€.

3.2.6.12.3. Instruments dérivés

La variation positive de juste valeur des actifs des instruments dérivés impacte le compte de résultat et s'analyse comme suit :

K€	31-déc.-16 Net	Variation méthode d'intégration	Soultés de restructuration	Impact P&L	Impact Capitaux Propres	31-déc.-17 Net
Instruments financiers	-33 030	2 224	12 462	-8 966	0	-27 310
Total	-33 030	2 224	12 462	-8 966	0	-27 310
				Dont	IFT Passif	32 637
					IFT Actif	5 327

Les instruments financiers dérivés sont essentiellement composés d'instruments de couverture de taux mis en place dans le cadre de la politique de couverture des taux d'intérêt du Groupe. Conformément à la norme IFRS 13, les juste-valeurs incluent le risque de défaillance des contreparties (CDA/DVA) pour un montant de 0,4 M€ au 30 juin 2018 contre -0,1 M€ au 31 décembre 2017.

La ligne « Gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur » du Tableau des Flux de trésorerie de (-61,3 M€) permettant de calculer la capacité d'autofinancement, intègre l'impact résultant des variations de valeurs des IFT (-9 M€) et la variation de valeur des Immeubles de Placement (70,3M€).

La ligne Autres Flux sur opérations de financement du TFT (-12,3 M€) inclut notamment les décaissements liés aux soultes de restructuration de couverture.

Répartition par échéance des notionnels des instruments de couverture :

K€	au 30 juin 2018	à moins d'un an	de 1 à 5 ans	à plus de 5 ans
Couverture Ferme				
SWAP receveur fixe	100 000		100 000	0
SWAP payeur fixe	1 281 493	-4 783	183 496	1 102 780
Total des SWAP	1 181 493	-4 783	83 496	1 102 780
Couverture Optionnelle				
Achat de CAP	319 195	8 940	240 855	69 400
Achat de FLOOR	103 000	75 000	0	28 000
Vente de FLOOR	103 942		100 942	3 000
Total	1 907 630	79 157	625 293	1 203 180

Encours au 30 juin 2018 :

K€	Taux fixe	Taux variable
Emprunts et dettes financières brutes	809 276	1 473 726
Banques créditrices		50 405
Passifs financiers nets avant couverture	809 276	1 524 131
Couverture ferme : Sw aps	0	-1 181 493
Couverture optionnelle : Caps	0	-319 195
Total couverture	0	-1 500 688

Les nominaux des instruments de couverture représentent l'ensemble des instruments de couverture de la Société, que ceux-ci soient qualifiés à la comptabilité de couverture ou pas. Les instruments de couverture à départ décalé ne sont pas pris en compte dans ce tableau.

3.2.6.12.4. Covenants bancaires

Les dettes de Foncière des Murs sont assorties de covenants bancaires portant sur les états financiers consolidés qui, en cas de non respect, seraient susceptibles de constituer un cas d'exigibilité anticipé de la dette :

- ratio dette par rapport à la valeur de marché des actifs (LTV) : ce ratio correspond au rapport entre la valeur réévaluée de la totalité des actifs du Groupe, hors disponibilités, et l'endettement net ;
- ratio de couverture des intérêts (ICR) : il est calculé à partir du compte de résultat consolidé en part du groupe, en divisant le résultat opérationnel courant avant cession des actifs de placement retraité des dotations et reprises de provisions par les frais financiers nets.

Le covenant de LTV le plus contraignant s'élève à 60 % au 30 juin 2018.

Le covenant d'ICR le plus restrictif s'élève à 200% au 30 juin 2018.

LTV Conso	Périmètre	Seuil covenant	Ratio
350 M€ (2013) - valeur nominale REF I	Foncière des Murs	≤ 60%	respecté
447 M€ (2013) - valeur nominale REF II	Foncière des Murs	< 60%	respecté
208 M€ (2014) - valeur nominale REF III	Foncière des Murs	< 60%	respecté
255 M€ (2012) - Emprunt obligataire	Foncière des Murs	≤ 65%	respecté
200 M€ (2015) - Placement privé	Foncière des Murs	≤ 60%	respecté
279 M€ (2017) - Valeur nominale Roca	Foncière des Murs	< 60%	respecté

ICR Conso	Périmètre	Seuil covenant	Ratio
350 M€ (2013) - valeur nominale REF I	Foncière des Murs	> 200%	respecté
447 M€ (2013) - valeur nominale REF II	Foncière des Murs	> 200%	respecté
208 M€ (2014) - valeur nominale REF III	Foncière des Murs	> 200%	respecté
255 M€ (2012) - Emprunt obligataire	Foncière des Murs	≥ 200%	respecté
200 M€ (2015) - Placement privé	Foncière des Murs	≥ 200%	respecté
279 M€ (2017) - Valeur nominale Roca	Foncière des Murs	> 200%	respecté

Dans le cadre de financements levés par Foncière des Murs et affectés à des portefeuilles spécifiques, ces covenants consolidés sont le plus souvent assortis de covenants de LTV « périmètre » sur les portefeuilles financés. Ces covenants de LTV « périmètre » présentent des seuils usuellement moins contraignants que les covenants consolidés. Ils ont pour vocation essentielle d'encadrer l'utilisation des lignes de financement en la corrélant à la valeur des sous-jacents donnés en garantie.

A noter également, que les dettes de nature corporate (non sécurisées) levées en 2015, 2017 et 2018 par Foncière des Murs sont généralement assorties, outre des covenants consolidés de LTV et d'ICR, d'un même covenant de dette sécurisée qui rapporte, sur base consolidée part du groupe, (i) le patrimoine diminué de la dette sécurisée à (ii) l'endettement net diminué de la dette sécurisée.

Ce covenant, ainsi que tous les autres, demeure pleinement respecté au 30 juin 2018.

3.2.6.12.5. Comptabilisation des actifs et passifs financiers

Le tableau ci-après présente les instruments financiers à la juste valeur répartis par niveau :

Catégories selon IFRS 9	Poste concerné dans l'état de situation financière	30-juin-18 Net (K€)	Montant figurant dans l'Etat de Situation Financière évalué:			Juste Valeur (K€)
			Au Coût amorti	A la juste Valeur par le biais des capitaux propres	A la juste valeur par le biais du compte de Résultat	
Prêts & Créances	Actifs financiers non courants	10 507	10 507			10 507
Prêts & Créances	Créances clients	69 522	69 522			69 522
Actifs en juste valeur	Dérivés à la juste valeur	5 327		0	5 327	5 327
Actifs en juste valeur	Equivalents de trésorerie (VMP)	5 002			5 002	5 002
Total Actifs Financiers		90 358	80 029	0	10 329	90 358
Dettes au coût amorti	Dettes financières	2 282 999	2 282 999			2 292 896 ⁽¹⁾
Passifs à la juste valeur	Dérivés à la juste valeur	32 637		0	32 637	32 637
Dettes au coût amorti	Dépôts de Garantie	5 165	5 165			5 165
Dettes au coût amorti	Dettes fournisseurs	87 129	87 129			87 129
Total Passifs Financiers		2 407 930	2 375 293	0	32 637	2 417 827

⁽¹⁾ L'écart entre valeur nette comptable et juste valeur des dettes à taux fixe est de 9 897 K€ (11 067 K€ au titres des emprunts détaillés en 3.2.6.12.2. et - 1 170 K€ pour les autres dettes à taux fixe du groupe)

- Niveau 1 : instruments financiers cotés sur un marché actif ;
- Niveau 2 : instruments financiers dont la juste valeur est évaluée par des comparaisons avec des transactions de marchés observables sur des instruments similaires ou basée sur une méthode d'évaluation dont les variables incluent seulement des données de marchés observables ;
- Niveau 3 : instruments financiers dont la juste valeur est déterminée intégralement ou en partie à l'aide d'une méthode d'évaluation basée sur une estimation non fondée sur des prix de transactions de marché sur des instruments similaires.

K€	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
Dérivés à la juste valeur par résultat		5 327		5 327
Equivalents de trésorerie (VMP)		5 002		5 002
Total Actifs financiers	0	10 329	0	10 329
Dérivés à la juste valeur par résultat		32 637		32 637
Total Passifs financiers	0	32 637	0	32 637

3.2.6.13. Autres dettes

K€	30-juin-18	31-déc.-17	Variation
Autres dettes long terme	5 165	2 998	2 167
Dettes fournisseurs	44 649	10 249	34 400
Dettes fournisseurs d'immobilisations	87 129	27 801	59 328
Autres dettes court terme	48 451	60 499	-12 048
Comptes courants	2 237	2 120	117
Impôts courants	9 355	2 372	6 983
Total	196 986	106 039	90 947

Les autres dettes long terme sont principalement constituées des dépôts de garantie reçus dont 2,9 M€ concernent les actifs du portefeuille hôtelier en Espagne.

Les dettes fournisseurs sont en augmentation de 34 M€, principalement sous l'effet de l'intégration globale de l'activité Murs et Fonds.

Les dettes de fournisseurs d'immobilisations concernent les dépenses liées aux travaux réalisés sur les actifs mais aussi les différés de paiement sur acquisition de titres immobilisés ou sur acquisition de titres de société. Le poste augmente de 59 M€ sous l'effet du reclassement des différés de paiement sur l'acquisition du portefeuille espagnol pour 54 M€ qui étaient classés en autres dettes au 31 décembre 2017.

Les autres dettes court terme comprennent notamment les taxes foncières en année pleine pour 18,5 M€ (application de la norme IFRIC 21).

Les impôts courants augmentent significativement sous l'effet de l'intégration du secteur d'activité Murs et Fonds pour 6 M€.

3.2.6.14. Comptes de régularisation

K€	30-juin-18	31-déc.-17	Variation
Produits constatés d'avance et autres comptes	11 617	823	10 794
Total des comptes de régularisation	11 617	823	10 794

Les produits constatés d'avance concernent principalement l'activité Murs et Fonds pour 9,8 M€. Conformément à la norme IFRS 15, ils intègrent la non reconnaissance partielle du minimum garanti (EBITDA) par AccorHotels au titre du Pullman Roissy sur les exercices 2016 et 2017 pour 8,5 M€. En effet les mécanismes de garantie d'EBITDA prévoient une clause de reversement selon les performances futures de l'hôtel qui ne permet pas de reconnaître les versements d'AccorHotels comme élément des produits définitivement acquis.

3.2.7. NOTES SUR L'ETAT DU RESULTAT NET

3.2.7.1. Résultat d'exploitation

3.2.7.1.1. Revenus locatifs

Loyers (en K€)	30-juin-18	30-juin-17	Variation en K€	Var %
Hôtellerie	94 585	84 502	10 083	11,9%
Commerces d'exploitation	13 223	18 428	-5 205	-28,2%
Total Loyers	107 808	102 930	4 878	4,7%

Les revenus locatifs se composent des loyers et produits assimilables (ex : indemnités d'occupation, droits d'entrée) facturés pour les immeubles de placements au cours de la période. Les franchises de loyers, les paliers et les droits d'entrée sont étalés sur la durée ferme du bail.

➤ Activité Hôtellerie

Le chiffre d'affaires de l'activité hôtellerie est composé des loyers relatifs :

- aux hôtels exploités par le groupe AccorHotels pour 27,9 M€ (contre 27,3 M€ au 30 juin 2017) ;
- aux villages de vacances en Belgique au Portugal et en France pour 11,9 M€ (contre 9,1 M€ au 30 juin 2017) ;
- aux hôtels exploités par B&B en France, en Allemagne et en Espagne pour 30,7 M€ (contre 29,4 M€ au 30 juin 2017) ;
- à l'hôtel NH Amsterdam Centre pour 1,7 M€ (contre 1,7 M€ au 30 juin 2017) ;
- aux hôtels Motel One en Allemagne pour 1,1 M€ (contre 1,1 M€ au 30 juin 2017) ;
- aux hôtels NH en Allemagne pour 4 M€ (contre 1,3 M€ au 30 juin 2017) ;
- aux hôtels en Espagne pour 17 M€ (contre 14,6 M€ au 30 juin 2017)

La variation du chiffre d'affaires sur la période (+ 10,1 M€) s'explique principalement par :

- l'acquisition en 2017 du portefeuille en Espagne pour 2,4 M€ (loyers variables en hausse) ;
- des acquisitions en 2017 des hôtels NH en Allemagne pour + 2,7 M€ ;
- la livraison du Club Med Samoëns pour + 2,9 M€ ;
- la livraison de l'hôtel Motel One Porte Dorée pour + 0,4 M€
- l'impact des livraisons des développements B&B en France et en Allemagne pour + 0,8 M€ ;
- la hausse du chiffre d'affaires AccorHotels au 30 juin 2018 de + 1,1 M€ ;
- l'impact de l'indexation sur les hôtels B&B en France et en Allemagne pour + 0,6 M€.
- l'impact des cessions des hôtels AccorHotels pour -0,5 M€ et des cottages de Sunparks Vielsam pour - 0,3 M€;

➤ Activité Commerces d'exploitation

Le chiffre d'affaires est composé :

- des loyers des restaurants Quick pour 3,9 M€ (contre 8,5 M€ au 30 juin 2017) ;
- des loyers des jardineriers Jardiland pour 6,1 M€ (contre 6,7 M€ au 30 juin 2017) ;
- des loyers des restaurants Courtepaille pour 3,3 M€ (contre 3,3 M€ au 30 juin 2017).

Les principales variations sont liées aux cessions intervenues sur les portefeuilles Quick et Jardiland en 2017 et 2018.

3.2.7.1.2. Résultat des hôtels en gestion

K€	Note	30-juin-18	30-juin-17
Chiffre d'affaires des hôtels en gestion		122 443	0
Charges d'exploitation des hôtels en gestion		-88 772	0
Revenus des autres activités		8	0
Dépenses des autres activités		-15	0
RESULTATS DES HOTELS EN GESTION		33 664	0

Suite au changement de mode de consolidation des sociétés du secteur d'activité Murs et Fonds, l'EBITDA de l'exploitation des hôtels est présenté en Résultat des autres activités. Compte tenu du poids de cette activité (25% du patrimoine), le secteur Murs et Fonds est un secteur opérationnel distinct suivi par le management.

Le résultat détaillé de cette activité est présenté en § 3.2.9.4

3.2.7.1.3. Charges immobilières

K€	30-juin-18	30-juin-17	Variation en %
Loyers	107 808	102 930	4,7%
Charges locatives non récupérées	-1 870	-1 814	n.a
Charges sur Immeubles	-1 107	-1 050	5,4%
Charges nettes des créances irrécouvrables	-18	-5	n.a
Loyers Nets	104 813	100 061	4,8%
Taux charges immobilières	-2,8%	-2,8%	

Les charges locatives non récupérables correspondent aux actifs situés en Espagne, pour lesquels les baux ne prévoient pas la refacturation de l'ensemble des charges des immeubles. Il s'agit principalement de Taxes Foncières comptabilisées en année pleine selon l'application de la norme IFRIC 21.

Les autres charges sur immeubles sont essentiellement constituées des honoraires de Property management pour 1,1 M€ contre 1 M€ au 30 juin 2017.

3.2.7.1.4. Coûts de fonctionnement nets

Ils se composent des frais de siège et des frais de fonctionnement, nets des revenus des activités de gestion et d'administration.

K€	30-juin-18	30-juin-17	Variation en %
Revenus de gestion et d'administration	990	998	-0,8%
Frais liés à l'activité	-806	-1 017	-21,3%
Frais de structure	-8 729	-6 451	35,3%
Frais de développement	-6	0	n.a
Total Coûts de Fonctionnement Nets	-8 551	-6 470	32,0%

Les revenus de gestion et d'administration sont principalement constitués des honoraires d'Asset management facturés aux sociétés mises en équivalence pour 1 M€ (contre 1 M€ au 30 juin 2017).

Les frais liés à l'activité sont principalement constitués de frais d'expertises sur immeubles pour 0,5 M€ (contre 0,7 M€ au 30 juin 2017), et de frais d'asset management pour 0,3 M€ (contre 0,2 M€ au 30 juin 2017).

Les frais de structure sont en augmentation du fait de l'intégration de l'activité Murs et Fonds et sont principalement composés :

- des frais de réseau Foncière des Régions pour 2 M€ (contre 2 M€ au 30 juin 2017) ;
- des coûts de personnel pour 2,1 M€ (contre 1,4 M€ au 30 juin 2017) ;
- des honoraires de gérance facturés par FDM Gestion pour 0,6 M€ (contre 0,6 M€ au 30 juin 2017) ;
- du dividende préciputaire versé à FDM Gestion pour 0,5 M€, identique à 2017.
- des honoraires et frais des commissaires aux comptes pour 0,7 M€ (contre 0,3 M€ au 30 juin 2017) ;
- des honoraires de conseils pour 0,5 M€ (contre 0,4 M€ au 30 juin 2017) ;
- des impôts et taxes corporate (dont CVAE) pour 0,7 M€ (contre 0,7 M€ au 30 juin 2017) ;
- des coûts des locaux et de fonctionnement pour 0,4 M€ (contre 0,3 M€ au 30 juin 2017).

3.2.7.2. Variation de Juste Valeur des Immeubles

K€	30-juin-18	30-juin-17
Hôtellerie	72 066	99 392
Commerces d'exploitation	-1 779	-18 217
Total Variation de la Juste Valeur des Immeubles	70 287	81 175

3.2.7.3. Coût de l'endettement net

K€	30-juin-18	30-juin-17	Variation en K€	Variation en %
Produits d'intérêts sur opérations de Trésorerie	854	1 715	-861	-199,2%
Charges d'intérêts sur opérations de financements	-16 942	-10 754	-6 188	57,5%
Charges nettes sur SWAP	-6 880	-7 898	1 018	-12,9%
Coût de l'endettement Net	-22 968	-16 937	-6 031	35,6%

Le coût de l'endettement net a augmenté suite à l'intégration des sociétés du secteur d'activité Murs et Fonds.

3.2.7.4. Résultat financier

K€	30-juin-18	30-juin-17	Variation en K€	Variation en %
Coût de l'endettement financier net	-22 968	-16 937	-6 031	35,6%
Variations positives de juste valeur des instruments financiers	0	16 232	-16 232	n.a.
Variations négatives de juste valeur des instruments financiers	-8 966	-1 724	-7 242	n.a.
Variation de juste valeur des instruments financiers	-8 966	14 508	-23 474	-161,8%
Produits financiers d'actualisation	725	956	-231	n.a.
Charges financières d'actualisation	-1 026	-316	-710	n.a.
Actualisation	-301	640	-941	n.a.
Effets actualisations et variations de juste valeur	-9 267	15 148	-24 415	-161,2%
Charges nettes des provisions financières et autres	-3 142	-2 702	-440	16,3%
Total du Résultat Financier	-35 377	-4 491	-30 886	687,7%

La baisse des taux a généré une hausse de la juste valeur des instruments financiers de 9 M€ au 30 juin 2018. La ligne « Autres produits et charges calculés » du Tableau de Flux de Trésorerie de 2,8 M€ est principalement composée de l'amortissement des frais sur emprunts (-3,2 M€), de la reprise d'actualisation des options sur les hôtels NH et de l'actualisation des différés de paiement des hôtels acquis en Espagne (0,3 M€) et de la linéarisation de franchises (-0,6M€).

3.2.7.5. Impôts
3.2.7.5.1. Impôts et taux retenus par Zones Géographiques

K€	Impôts exigibles	Impôts différés	Total	Taux d'impôt
France	0	345	345	28,93% (1)
Belgique	-1 061	-3 259	-4 320	29,58% (2)
Luxembourg	-799	-817	-1 616	30,00%
Pays-Bas	-270	-114	-384	25,00%
Portugal	-151	-503	-654	23,00%
Allemagne	-2 437	-508	-2 945	15,83% (3)
Espagne	0	-461	-461	25,00%
Total	-4 718	-5 316	-10 034	

(-) correspond à une charge d'impôt ; (+) correspond à un produit d'impôt

(1) En France, le taux d'impôt retenu pour les exercices 2018 et 2019 est de 28,93%. Le taux d'impôt sera à 28% en 2020, à 26,5% en 2021 et à 25% à compter de l'exercice 2022.

(2) En Belgique, le taux d'impôt retenu pour les exercices 2018 et 2019 est de 29,58% et sera de 25% à compter de l'exercice 2020.

(3) En Allemagne le taux d'impôts sur les survaleurs immobilières est de 15,83% mais pour l'activité d'exploitation des hôtels les taux peuvent dépasser les 30 %.

3.2.7.5.2. Impôts différés

K€	30-juin-18	30-juin-17	Variation
Belgique	-3 259	-2 011	-1 248
Luxembourg	-817	-755	-62
Pays-Bas	-114	-819	705
Portugal	-503	-1 163	660
Allemagne	-508	-1 801	1 293
Espagne	-461	-108	-353
Total	-5 316	-6 657	1 341

(-) correspond à une charge d'impôt ; (+) correspond à un produit d'impôt

La charge d'impôt différé est essentiellement liée aux accroissements de valeurs des actifs hôteliers en bail (-6,7 M€), compensés par un produit d'impôt différé de 1,4 M€ provenant de l'activité Murs et Fonds.

3.2.8. AUTRES ELEMENTS D'INFORMATION

3.2.8.1. Frais de personnel

Au 30 juin 2018, les charges de personnel s'élèvent à 32,7 M€ contre 1,4 M€ au 30 juin 2017. Dans l'état du résultat net, les frais de personnel de la période sont inclus dans les postes Frais de structure pour 2,1 M€ et dans le résultat des autres activités pour 30,6 M€.

L'effectif présent au 30 juin 2018 des sociétés consolidées par intégration globale (hors sociétés Murs et Fonds) s'élève à 25 personnes. Cet effectif se répartit entre la France (22 personnes), le Luxembourg (2 personnes) et l'Espagne (1 personne).

L'effectif moyen au 30 juin 2018 pour l'activité Murs et Fonds s'établit à 1 485 personnes.

3.2.8.2. Résultat par action et résultat dilué par action

Le résultat par action dilué doit tenir compte de la dilution induite par la prise en compte des stocks options et actions gratuites non encore émis mais déjà attribués. Il n'y a pas de stocks options et actions gratuites dans le Groupe.

Le résultat par action est calculé en divisant le résultat net attribuable aux actionnaires par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires au cours de la période.

	30-juin-18	30-juin-17
Résultat net part du groupe (en K€)	90 247	142 965
Nombre d'actions à l'ouverture	87 816 087	74 103 963
Augmentation de capital	30 241 799	13 712 124
Nombre d'actions à la clôture	118 057 886	87 816 087
Nombre moyen d'actions auto détenues	2 949	3 081
Nombre moyen d'actions non dilué	118 054 937	79 943 893
Nombre moyen d'actions dilué	118 054 937	79 943 893
Résultat net part du groupe par action non dilué	0,76 €	1,79 €
Résultat net part du groupe par action dilué	0,76 €	1,79 €

3.2.8.3. Transactions entre parties liées

Les informations mentionnées ci après concernent les principales parties liées, à savoir Foncière des Régions et ses filiales d'une part et les sociétés mises en équivalence d'autre part.

Détail des transactions avec parties liées (en K€) :

Partenaires	Qualité du partenaires	Résultat d'exploitation	Résultat financier	Bilan	Commentaires
FDM Gestion	Gérant	-1 102			Rémunération de la gérance
FDR Property	Prestataire Groupe	-789			Honoraires Property
Foncière des Régions	Prestataire Groupe	-1 964			Frais de réseau
GFR Kleber	Prestataire Groupe	-62			Location des locaux
Foncière des Régions SGP	Gérant OPCI B2 INVEST HOTEL	-100			Prestations conseil et convention de gestion
IRIS (OPCI + Holding), OPCI Campinvest, SCI Dahlia	Sociétés MEE	1 256	151	6 884	Honoraires Asset, Property, Prêts

3.2.8.4. Rémunérations des dirigeants

3.2.8.4.1. Rémunération des dirigeants et des administrateurs

K€	30-juin-18	30-juin-17
Administrateurs	16	24
Jetons de présence	16	24

Au 30 juin 2018, il a été versé 16 K€ de jetons de présence aux membres du Conseil de surveillance et du Comité d'audit.

3.2.8.4.2. Rémunération du gérant et de l'associé commandité

Gérant commandité, FDM Gestion a perçu au titre du premier semestre 2018 une rémunération au titre de ses fonctions de 0,6 M€ hors taxes. Les modalités de cette rémunération sont fixées par l'article 11 des statuts de Foncière des Murs.

Au cours du premier semestre 2018, il a été versé 500 K€ de dividende préciputaire à l'associé commandité, FDM Gestion au titre de l'exercice 2017. Ce dividende préciputaire a été comptabilisé en charge d'exploitation conformément aux normes IFRS qui stipulent qu'un dividende préciputaire doit être traité comme une commission de gestion.

3.2.9. 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 la nature des biens.

En conséquence, les secteurs opérationnels sont les suivants :

- Hôtellerie : actifs loués à AccorHotels, B&B, Motel One, NH, Melia, Barcelo, AC Hotels, Pierre & Vacances et Club Med ;
- Commerces d'exploitation : actifs loués à Jardiland, Courtepaille et Quick ;
- Murs et Fonds : hôtels exploités.

Ces secteurs font l'objet d'un reporting distinct examiné régulièrement par le Management de Foncière des Murs en vue de prendre des décisions en matière de ressources à affecter au secteur et d'évaluer leur performance.

Suite à la fusion de la société FDM Management dans Foncière des Murs, l'activité Murs et Fonds est désormais consolidée en intégration globale.

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

3.2.9.1. Immobilisations incorporelles et corporelles

31/12/2017 - en K€	Hôtellerie		Commerces d'exploitation		Murs et Fonds		Total
	France	Etranger	France	Etranger	France	Etranger	
Autres immobilisations	0	84	0	0	0	0	84
Immobilisations en cours	0	3 478	0	0	0	0	3 478
TOTAL	0	3 562	0	0	0	0	3 562

30/06/2018 - en K€	Hôtellerie		Commerces d'exploitation		Murs et Fonds		Total
	France	Etranger	France	Etranger	France	Etranger	
Ecart d'acquisition	0	0	0	0	28 240	83 801	112 041
Immobilisations incorporelles	0	0	0	0	35 055	6 837	41 892
Immeubles d'exploitation	0	0	0	0	143 468	936 209	1 079 677
Autres immobilisations	0	74	0	0	11 643	12 114	23 831
Immobilisations en cours	0	19 397	0	0	1 203	3 471	24 071
TOTAL	0	19 471	0	0	219 609	1 042 432	1 281 512

Suite à l'intégration globale du secteur Murs et Fonds, le patrimoine d'hôtel en gestion atteint 1 262 K€ au 30 juin 2018.

Dans le secteur hôtellerie à l'étranger, l'augmentation des immobilisations en-cours provient essentiellement de l'acquisition de l'option d'achat de l'hôtel NH à Hambourg pour 15,9 M€.

3.2.9.2. Immeubles de placement / immeubles destinés à être cédés

31/12/2017 - en K€	Hôtellerie		Commerces d'exploitation		Total
	France	Etranger	France	Etranger	
Immeubles de Placement en exploitation	1 816 065	1 558 246	260 322	0	3 634 633
Actifs destinés à être cédés	18 000	2 591	186 805	0	207 396
Immeubles en développement	41 594	48 340	0	0	89 934
TOTAL	1 875 659	1 609 177	447 127	0	3 931 963

30/06/2018 - en K€	Hôtellerie		Commerces d'exploitation		Total
	France	Etranger	France	Etranger	
Immeubles de Placement	1 915 953	1 495 103	179 530	0	3 590 586
Actifs destinés à être cédés	18 000	115 343	79 422	0	212 765
Immeubles en développement	53 807	38 810	0	0	92 617
TOTAL	1 987 760	1 649 256	258 952	0	3 895 968

3.2.9.3. Passifs financiers

31/12/2017 - K€	Hôtellerie	Commerces d'exploitation	Murs et Fonds	Corporate	TOTAL
Total emprunts LT portant intérêts	994 286	0	0	679 292	1 673 578
Total emprunts CT portant intérêts	9 230	0	0	27 725	36 955
Total Emprunts LT & CT	1 003 516	0	0	707 017	1 710 533

30/06/2018 - K€	Hôtellerie	Commerces d'exploitation	Murs et Fonds	Corporate	TOTAL
Total emprunts LT portant intérêts	1 032 801	0	739 994	460 611	2 233 406
Total emprunts CT portant intérêts	9 656	0	9 809	59 685	79 150
Total Emprunts LT & CT	1 042 457	0	749 803	520 296	2 312 556

Suite à l'intégration globale du secteur Murs et Fonds, le montant des emprunts lié à cette activité est de 749,8 M€ au 30 juin 2018.

3.2.9.4. Résultat
3.2.9.4.1. Résultat sectoriel au 30 juin 2017

K€ - 30/06/2017	Hôtellerie	Commerces d'exploitation	Corporate	Murs et Fonds	Intercos Inter-Secteur	30-juin-17
Loyers	84 502	18 428	0	0	0	102 930
Charges locatives non récupérées	-1 798	-9	-7	0	0	-1 814
Charges sur Immeubles	-1 258	-339	-2	0	549	-1 050
Charges nettes des créances irrécouvrables	-2	0	-3	0	0	-5
LOYERS NETS	81 444	18 080	-12	0	549	100 061
Revenus de gestion et d'administration	23	0	3 268	0	-2 293	998
Frais liés à l'activité	-2 448	-188	-125	0	1 744	-1 017
Frais de structure	-3 005	-2 167	-1 279	0	0	-6 451
Frais de développement	0	0	0	0	0	0
COUTS DE FONCTIONNEMENT NETS	-5 432	-2 355	1 866	0	-549	-6 470
Amortissements des biens d'exploitation	-9	0	-1	0	0	-10
Variation nette des provisions et autres	422	0	-30	0	0	392
RESULTAT D'EXPLOITATION	76 425	15 725	1 823	0	0	93 973
Produits des cessions d'actifs	3 500	0	0	0	0	3 500
Valeurs de sortie des actifs cédés	-3 480	0	-164	0	0	-3 644
RESULTAT DES CESSIONS D'ACTIFS	20	0	-164	0	0	-144
Ajustement à la hausse des valeurs des immeubles de placement	99 688	895	0	0	0	100 583
Ajustement à la baisse des valeurs des immeubles de placement	-296	-19 112	0	0	0	-19 408
RESULTAT DES AJUSTEMENTS DE VALEURS	99 392	-18 217	0	0	0	81 175
RESULTAT DE CESSIONS DE TITRES	0	0	0	0	0	0
RESULTAT DES VARIATIONS DE PERIMETRE	-98	0	153	0	0	55
RESULTAT OPERATIONNEL	175 739	-2 492	1 812	0	0	175 059
Coût de l'endettement financier net	-10 911	0	-6 026	0	0	-16 937
Ajustement de valeur des instruments dérivés	1 597	0	12 911	0	0	14 508
Actualisation des dettes et créances	792	-6	-146	0	0	640
Variation nette des provisions financières et autres	-1 815	0	-887	0	0	-2 702
Quote-part de résultat des entreprises associées	5 135	0	0	2 336	0	7 471
RESULTAT NET AVANT IMPOTS	170 537	-2 498	7 664	2 336	0	178 039
Impôts différés	-6 657	0	0	0	0	-6 657
Impôt sur les sociétés	-1 334	0	-2	0	0	-1 336
RESULTAT NET DE LA PERIODE DES ACTIVITES POURSUIVIES	162 546	-2 498	7 662	2 336	0	170 046
Profit ou perte après impôt des activités abandonnées						-42
RESULTAT DES ACTIVITES ABANDONNEES						-42
RESULTAT NET DE LA PERIODE	162 546	-2 498	7 662	2 336	0	170 004

En conformité avec la norme IFRS 12, les opérations inter-secteurs sont présentées distinctement dans le compte de résultat sectoriel.

Le secteur Corporate inclut notamment la société FDM (holding) et la société FDM Gestion immobilière.

3.2.9.4.2. Résultat sectoriel au 30 juin 2018

K€ - 30/06/2018	Hôtellerie	Commerces d'exploitation	Corporate	Murs et Fonds	Intercos Inter-Secteur	30-juin-18
Loyers	94 585	13 223	0	0	0	107 808
Charges locatives non récupérées	-1 853	-17	0	0	0	-1 870
Charges sur Immeubles	-805	-244	-53	0	0	-1 102
Charges nettes des créances irrécouvrables	0	0	0	0	0	0
LOYERS NETS	91 927	12 962	-53	0	0	104 836
Revenus de gestion et d'administration	-8	0	3 241	0	-2 315	918
Frais liés à l'activité	-2 089	-125	-42	-746	2 196	-806
Frais de structure	-3 831	-2 017	-1 746	-1 182	119	-8 657
Frais de développement	-6	0	0	0	0	-6
COUTS DE FONCTIONNEMENT NETS	-5 934	-2 142	1 453	-1 928	0	-8 551
Revenus des hôtels exploités	0	0	0	122 443	0	122 443
Charges des hôtels exploités	0	0	0	-88 795	0	-88 795
Revenus des autres activités	2	0	0	6	0	8
Dépenses des autres activités	0	0	0	-15	0	-15
RESULTATS DES AUTRES ACTIVITES	2	0	0	33 639	0	33 641
Amortissements des biens d'exploitation	-9	0	-1	-20 543	0	-20 553
Variation nette des provisions et autres	149	8	19	1 499	0	1 675
RESULTAT D'EXPLOITATION	86 135	10 828	1 418	12 667	0	111 048
Produits des cessions d'actifs	2 258	186 535	-210	0	0	188 583
Valeurs de sortie des actifs cédés	-2 248	-186 805	0	-2	0	-189 055
RESULTAT DES CESSIONS D'ACTIFS	10	-270	-210	-2	0	-472
Ajustement à la hausse des valeurs des immeubles de placement	82 965	160	0	0	0	83 125
Ajustement à la baisse des valeurs des immeubles de placement	-10 899	-1 939	0	0	0	-12 838
RESULTAT DES AJUSTEMENTS DE VALEURS	72 066	-1 779	0	0	0	70 287
RESULTAT DE CESSIONS DE TITRES	0	0	103 000	0	0	103 000
RESULTAT DES VARIATIONS DE PERIMETRE	-22 780	0	-108 536	0	0	-131 316
RESULTAT OPERATIONNEL	135 431	8 779	-4 328	12 665	0	152 547
Coût de l'endettement financier net	-10 955	0	-5 058	-6 955	0	-22 968
Ajustement de valeur des instruments dérivés	-972	0	-7 121	-873	0	-8 966
Actualisation des dettes et créances	391	0	-20	-672	0	-301
Variation nette des provisions financières et autres	-1 054	0	-1 517	-571	0	-3 142
Quote-part de résultat des entreprises associées	3 490	0	0	0	0	3 490
RESULTAT NET AVANT IMPOTS	126 331	8 779	-18 044	3 594	0	120 660
Impôts différés	-6 738	0	0	1 422	0	-5 316
Impôt sur les sociétés	-1 741	0	-2	-2 975	0	-4 718
RESULTAT NET DE LA PERIODE DES ACTIVITES POURSUIVIES	117 852	8 779	-18 046	2 041	0	110 626
Profit ou perte après impôt des activités abandonnées						0
RESULTAT DES ACTIVITES ABANDONNEES						0
RESULTAT NET DE LA PERIODE	117 852	8 779	-18 046	2 041	0	110 626

En conformité avec la norme IFRS 12, les opérations inter-secteurs sont présentées distinctement dans le compte de résultat sectoriel.

3.2.9.4.3. Résultat de l'activité Murs et Fonds

L'activité Murs et Fonds est désormais consolidée en intégration globale. Au 30 juin 2018, le résultat Brut d'Exploitation ressort à 42 M€, soit 34,3 % du chiffre d'affaires.

Retraité de l'impact IFRIC 21, l'EBITDA est en progression de 1,8 M€.

L'augmentation du chiffre d'affaires provient essentiellement de l'acquisition de l'hôtel Le Méridien - Nice en fin d'année 2017 (+10,9 M€ sur le premier semestre 2018).

Données consolidées en K€	30-juin-17	30-juin-18	Variation
Loyers liés aux Hôtels	4 636	3 891	-745
Hébergements	70 881	82 367	11 486
Restauration	26 807	30 670	3 863
Ventes diverses	6 226	5 515	-711
Chiffres d'affaires	108 550	122 443	13 893
Coûts des ventes	-21 583	-25 372	-3 789
Coût de personnel	-34 364	-39 289	-4 925
A & G (Administratif & General)	-2 888	-5 067	-2 179
S & M (Sales & Marketing)	-3 741	-4 544	-803
Autres charges d'exploitation	-6 908	-6 180	728
Résultat Brut d'Exploitation (GOP)	39 066	41 991	2 925
Frais de gestion	-782	-1 032	-250
Taxes foncières et autres	-1 947	-3 689	-1 742
Assurances	-672	-633	39
Honoraires conseils	-3 026	-2 971	55
EBITDAR	32 639	33 666	1 027
Locations	-1 042	-1 912	-870
EBITDA	31 597	31 754	157
Amortissements et provisions	-20 478	-20 580	-102
Résultat net opérationnel courant	11 119	11 174	55
Résultat exceptionnel	7 475	1 486	-5 989
Résultat net opérationnel	18 594	12 660	-5 934
Coût de l'endettement financier net	-8 603	-7 074	1 529
Variation des justes valeurs des Instruments Financiers	107	-873	-980
Autres produits et charges financiers	-1 359	-1 203	156
Résultat avant impôts	8 739	3 510	-5 229
Impôts sur les sociétés	-2 678	-1 553	1 125
Résultat net de l'ensemble consolidé	6 061	1 957	-4 104
Intérêts minoritaires	-310	-105	205
Résultat net part du groupe	5 752	1 852	-3 899

Le résultat net consolidé du secteur Murs et Fonds est légèrement inférieur à celui présent dans les comptes consolidés du groupe Foncière des Murs du fait de la présence d'opération intercos non éliminés dans le sous palier de consolidation de l'activité Murs et Fonds.

3.2.10. EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE

Aucun évènement n'est intervenu entre le 30 juin 2018 et la date d'arrêté des comptes.

**3. Rapport des commissaires aux comptes sur
l'information financière semestrielle**

Aux Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos assemblées générales et en application de l'article L. 451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés condensés de la société Foncière des murs, relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2018, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

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

1. Conclusion sur les comptes

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes semestriels consolidés condensés avec la norme IAS 34, norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 3.2.1.1 de l'annexe aux comptes semestriels consolidés condensés qui expose les changements de méthode comptable induits notamment par l'application de la norme IFRS 15 « Produits des activités ordinaires tirés des contrats conclus avec des clients » et de la norme IFRS 9 relative aux instruments financiers.

2. Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés condensés sur lesquels a porté notre examen limité.

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

Courbevoie et Paris-La Défense, le 25 juillet 2018

Les Commissaires aux Comptes

MAZARS

ERNST & YOUNG et Autres

Gilles Magnan

Anne Herbein

4. Attestation du responsable

4.1. Responsable du document

Monsieur Dominique Ozanne
Président de COVIVIO HOTELS GESTION
Gérant Commandité de FDM

4.2. Attestation du responsable de l'information financière

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

Fait à Paris, le 25 juillet 2018
Monsieur Dominique Ozanne
Président de COVIVIO HOTELS GESTION
Gérant commandité
Personne responsable de l'information financière