

F O N C I E R E

M A S S E N A

RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL 2011

Exercice

Du 1^{er} janvier au 31 décembre 2011

S.C.A au capital de 185.025.164,55 Euros – R.C.S. Paris B 632 019 261
Siège Social : 42, rue des Mathurins – 75008 Paris Tél. : 01.44.71.55.30 Fax : 01.44.71.55.35

SOMMAIRE

- I. RAPPORT D'ACTIVITE DU PREMIER SEMESTRE 2011

- II. L'EXERCICE SOCIAL DU 1 JANVIER AU 30 JUIN 2011 :
 - BILAN,
 - COMPTE DE RESULTAT,
 - ANNEXE

- III. DECLARATION DE LA PERSONNE PHYSIQUE QUI ASSUME LA RESPONSABILITE DES COMPTES ET DES RAPPORTS

- IV. RAPPORT GENERAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES SEMESTRIELS



I

RAPPORT D'ACTIVITE DU PREMIER SEMESTRE 2011

F O N C I E R E

MASSENA

Société en Commandite par Actions

Au capital de 185.025.164,55 Euro

Siège social : 42, rue des Mathurins – 75008 PARIS

632 019 261 R.C.S. PARIS

**RAPPORT D'ACTIVITE
DU PREMIER SEMESTRE 2011**

Exercice du 1^{er} janvier au 31 décembre 2011

1. Faits marquants du premier semestre

Foncière Masséna a acquis en mars 2011 un immeuble à usage de bureaux situé 9, boulevard de Dunkerque dans le deuxième arrondissement de Marseille, pour 20 M€ hors droits. Cet immeuble récent, achevé en 2003, bénéficie d'une localisation stratégique au cœur de la zone Euroméditerranée. Il comprend deux niveaux de sous-sols, un rez-de-chaussée et sept étages, soit une surface totale de 5 448 m². Il dispose de 76 parkings en sous-sol et est loué à cinq locataires d'excellente qualité.

Foncière Masséna a également acheté en juin 2011 un immeuble de bureaux sis 66, avenue Demey à Bruxelles, dans la commune d'Auderghem. Ce bâtiment dont la construction a été achevée en 2003 bénéficie d'une très bonne visibilité sur l'un des axes pénétrants de Bruxelles ; il comprend deux niveaux de sous-sols, un rez-de-chaussée et quatre étages, pour une surface totale d'environ 3 000 m². Il offre des prestations de qualité et dispose de 56 emplacements de parkings en sous-sol. L'immeuble est destiné à être loué en partie à la compagnie d'assurance Partners, filiales des Assurances du Crédit Mutuel. Le prix d'acquisition TVA incluse s'élève à 8,6 M€.

Par ailleurs, Foncière Masséna a poursuivi son activité locative au cours du semestre. La gestion de l'ensemble des immeubles appartenant à la société est externalisée, à l'exception des immeubles loués au groupe CM-CIC et aux ACM qui sont gérés par Massena Property, gérant commandité de Foncière Masséna.

Le chiffre d'affaires progresse globalement de 9,0% mais recule de 2,7% à périmètre constant.

En tenant compte des acquisitions réalisées en 2010 et au premier semestre 2011, les loyers progressent de 9,9%. Le pôle « bureaux », en particulier, progresse de 15,7%.

A périmètre constant, les loyers quittancés sont restés quasiment stables par rapport au premier semestre 2010, en reculant de 1,7%. Toujours à périmètre constant, les loyers des pôles "habitation" ont augmenté de 3,0 %, tandis que ceux des pôles "bureaux" et "commerces" ont baissé respectivement de 4,8% et 1,5%.

Cette légère baisse est la conséquence de l'évolution négative de l'ICC et de l'ILC, mais également d'un taux de vacance un peu moins favorable. Celui-ci est passé de 3,6% sur l'ensemble des surfaces au 31 décembre 2010 à 4,8% (hors nouvel immeuble de Bruxelles) au 30 juin 2011.

Au premier semestre 2011, les pôles "bureaux", "habitation" et "commerces" ont représenté respectivement 52,5%, 30,2% et 17,0% des loyers. Ceci est la conséquence de la mise en œuvre de la stratégie définie début 2008, qui vise à renfoncer le poids des actifs tertiaires dans les revenus de Foncière Masséna.

2. Evénements postérieurs à la clôture et évolution prévisible

Foncière Masséna a acquis fin juillet pour 30,7 M€ hors droits l'immeuble mitoyen du bâtiment déjà acquis au premier semestre 2011 à Marseille, situé au 7, boulevard de Dunkerque. Cet immeuble, construit par le même promoteur et achevé en même temps, comprend un rez-de-chaussée et sept étages, soit une surface totale de 8 337 m², ainsi que deux niveaux de sous-sols disposant de 107 parkings. Il est loué en totalité à six locataires d'excellente qualité. Grâce à cette acquisition, Foncière Masséna dispose d'un ensemble de bureaux cohérent de près de 14 000 m² à Marseille.

3. Valeur du patrimoine immobilier au 30 juin 2011

La valeur d'expertise du patrimoine immobilier s'élevait à 961,3 M€ au 30 juin 2011, contre 913,9 M€ au 31 décembre 2010, soit une hausse de 5,2%. A périmètre constant, la hausse est de 2,2% ; toujours à périmètre constant, les pôles "bureaux", "habitation" et "commerces" ont vu leurs valeurs d'expertise augmenter respectivement de 1,3%, 3,3% et 2,7%. Il faut noter que plus de la moitié du patrimoine est constituée d'immeubles de bureaux (51,2%), l'habitation et les commerces représentant respectivement 36,5% et 12,2%.

4. Résultats de la société durant le premier semestre

Présentation des comptes semestriels

Les comptes semestriels ont été établis selon les mêmes normes comptables que celles appliquées au 31 décembre 2010, dans le respect du principe de prudence, et dans le respect des hypothèses de bases suivantes :

- Continuité de l'exploitation,
- Permanence des méthodes comptables d'un exercice à l'autre,
- Indépendance des exercices.

Ils permettent de fournir une image fidèle du patrimoine de la société.

Examen des comptes semestriels

Les exercices sociaux ont une durée de 12 mois et débutent le 1^{er} janvier de chaque année pour se terminer le 31 décembre de la même année.

Au premier semestre, Foncière Masséna a réalisé un chiffre d'affaires de 28.658 k€, en progression de 9,02% par rapport au chiffre d'affaires du premier semestre 2010 qui s'élevait à 26.288 k€. Le chiffre d'affaires est constitué des loyers quittancés (26.775 k€) et des charges refacturées aux locataires (1.883 k€).

Le résultat de la période se décompose de la manière suivante :

- un résultat d'exploitation positif de 16.583 k€, contre 16.002 k€ au 1^{er} semestre 2010 (+3,63%),
- un résultat financier négatif de (2.170 k€), contre (1.403 k€) au 1^{er} semestre 2010,
- un résultat exceptionnel négatif de (489 k€),
- une charge d'IS de 4.614 k€.

Le bénéfice net est donc de 9.310 k€, contre 7.765 k€ au premier semestre 2010 (+19,9%).

Le total du bilan s'établit à 835.525 k€ au 30 juin 2011 contre 833.762 k€ au 31 décembre 2010.

L'Actif Net Réévalué calculé sur la base des valeurs d'expertise hors droits des immeubles s'élève au 30 juin 2011 à 605 M€, soit 13,58 € par action, à comparer à une valeur de 13,41 € par action au 31 décembre 2010 (+1,27%).

L'Actif Net Réévalué dilué par action pour le Commanditaire s'élève au 30 juin 2011 à 13,31 €, soit une hausse de 1,06% par rapport à l'ANR dilué au 31 décembre 2010 qui s'établissait à 13,17 €.

La Loan To Value s'élève à 33,8%, contre 32,3% au 31 décembre 2010.

5. Transactions entre parties liées

L'avance en compte courant d'associés consentie par ACM Vie SA a été augmentée de 31,6 M€ afin de financer l'acquisition des immeubles situés 9, boulevard de Dunkerque dans le deuxième arrondissement de Marseille, acquis en mars 2011, et 66, avenue Demey à Bruxelles, acquis en juin 2011. Le détail de ce poste est donné au paragraphe 3.2.2.3 de l'annexe aux comptes semestriels.

6. Principaux risques et incertitudes envisagés pour le deuxième semestre

Les taux de capitalisation exigés par les investisseurs ont fortement baissé depuis plusieurs mois, même si on observe désormais une certaine stabilisation. Un mouvement inverse au cours du prochain semestre aurait une influence négative sur la valorisation au 31 décembre 2011 des immeubles détenus par Foncière Masséna.

Par ailleurs, le marché locatif n'est pas très dynamique et le taux de vacance s'est légèrement dégradé depuis quelques mois sur le patrimoine détenu par Foncière Masséna, tout en restant faible, en raison de plusieurs libérations de locaux, en bureaux notamment. Ceci aura une influence négative au cours des prochains mois sur les loyers quittancés.

Le Gérant
MASSENA PROPERTY
Représentée par son Président
Catherine ALLONAS BARTHE



II

EXERCICE SOCIAL DU 1^{ER} JANVIER AU 30 JUIN 2011

- **BILAN,**
- **COMPTE DE RESULTAT,**
- **ANNEXES.**

BILAN ACTIF au 30/06/2011

SFM FONCIERE MASSENA

	Brut	Amortissements et provisions	06 / 2011	12 / 2010
ACTIF IMMOBILISE				
Capital souscrit non appelé				
Immobilisations incorporelles :	2 513 312,75		2 513 312,75	2 513 312,75
Frais d'établissement				
Frais de recherche et de développement				
Concessions, brevets, licences, marques, procédés, droits et valeurs similaires				
Fonds commercial (1)	2 513 312,75		2 513 312,75	2 513 312,75
Autres immobilisations incorporelles				
Immobilisations incorporelles en cours				
Avances et acomptes				
Immobilisations corporelles :	867 654 695,77	55 763 583,73	811 891 112,04	785 258 992,43
Terrains	459 741 860,75	9 114 934,17	450 626 926,58	434 986 280,19
Constructions	383 526 806,81	46 648 649,56	336 878 157,25	325 878 615,35
Installations techniques, matériel et outillage industriels				
Autres immobilisations corporelles				
Immobilisations corporelles en cours	9 320 538,21		9 320 538,21	5 721 376,89
Avances et acomptes	15 065 490,00		15 065 490,00	18 672 720,00
Immobilisations financières (2) :	113 021,80		113 021,80	114 348,29
Participations				
Créances rattachées à des participations				
Titres immobilisés de l'activité de portefeuille	109 344,29		109 344,29	110 670,78
Autres titres immobilisés				
Prêts				
Autres immobilisations financières	3 677,51		3 677,51	3 677,51
TOTAL I	870 281 030,32	55 763 583,73	814 517 446,59	787 886 653,47
ACTIF CIRCULANT				
Stocks et en-cours :				
Matières premières et autres approvisionnements				
En-cours de production de biens				
En-cours de production de services				
Produits intermédiaires et finis				
Marchandises				
Avances et acomptes versés sur commandes				
Créances (3) :	20 033 955,09	2 060 470,45	17 973 484,64	18 355 523,94
Créances clients et comptes rattachés	7 173 903,32	2 022 458,13	5 151 445,19	4 395 520,72
Autres créances	12 860 051,77	38 012,32	12 822 039,45	13 960 003,22
Capital souscrit - appelé, non versé				
Valeurs mobilières de placement :	2 136 856,52		2 136 856,52	27 001 224,10
Actions propres				
Autres titres	2 136 856,52		2 136 856,52	27 001 224,10
Instruments de trésorerie				
Disponibilités	353 281,54		353 281,54	416 421,56
COMPTES DE REGULARISATION ACTIF :				
Charges constatées d'avance (3)	544 045,96		544 045,96	102 194,60
TOTAL II	23 068 139,11	2 060 470,45	21 007 668,66	45 875 364,20
Primes de remboursement des obligations (IV)				
Ecart de conversion Actif (V)				
TOTAL GENERAL (I+II+III+IV+V)	893 349 169,43	57 824 054,18	835 525 115,25	833 762 017,67
(1) Dont droit au bail				
(2) Dont à moins d'un an (brut)				
(3) Dont à plus d'un an (brut)				

21/07/2011 08:47

Devise : EUR

1

BILAN PASSIF au 30/06/2011

SFM FONCIERE MASSENA

	06 / 2011	12 / 2010
CAPITAUX PROPRES :		
Capital	185 035 164,55	185 035 164,55
Primes d'émission, de fusion, d'apport	279 676 149,96	301 626 201,07
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence		
Réserves :	18 082 624,99	18 082 624,99
Réserve légale	18 062 776,23	18 062 776,23
Réserves statutaires ou contractuelles	15 138,64	15 138,64
Réserves réglementées	4 710,12	4 710,12
Autres		
Report à Nouveau	3 306,00	5 371,38
Résultat de l'exercice (bénéfice ou perte)	9 310 103,18	-5 013 359,23
Subventions d'investissement		
Provisions réglementées		
TOTAL I	492 107 348,68	499 736 002,76
AUTRES FONDS PROPRES :		
Produits des émissions de titres participatifs		
Avances conditionnées		
Autres		
TOTAL I bis		
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES :		
Provisions pour Risques	182 442,20	72 928,00
Provisions pour Charges		
TOTAL II	182 442,20	72 928,00
DETTES :		
Emprunts obligataires convertibles		
Autres emprunts obligataires		
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (2)	32 538 189,64	33 991 379,96
Emprunts et dettes financières divers (3)	292 617 226,51	261 059 054,19
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours		
Dettes Fournisseurs et comptes rattachés	829 533,09	2 413 291,77
Dettes fiscales et sociales	3 425 779,54	26 940 656,29
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	170 959,63	
Autres dettes diverses	10 974 570,21	9 263 966,69
COMPTES DE REGULARISATION PASSIF :		
Produits constatés d'avance	2 679 065,75	284 738,01
TOTAL III	343 235 324,37	333 953 086,91
Ecart de conversion Passif (IV)		
TOTAL GENERAL (I+II+III+IV)	835 525 115,25	833 762 017,67
Dont Capital versé :		
(1) Dont à plus d'un an		
(1) Dont à moins d'un an		
(2) Dont concours bancaires courants et soldes créditeurs de banques		
(3) Dont emprunts participatifs		

21/07/2011 08:47

Devise : EUR

2

COMPTE DE RESULTAT CHARGES au 30/06/2011

SFM FONCIERE MASSENA

	2011	2010
CHARGES D'EXPLOITATION (1) :		
Achats de marchandises		
Variation de stocks		
Achats de matières premières et autres approvisionnements		
Variation de stocks		
Autres achats et charges externes *	3 390 708,12	7 822 414,17
Impôts, taxes et versements assimilés	2 615 389,12	4 527 627,15
Salaires et traitements		
Charges sociales		
Dotations aux amortissements sur immobilisations	6 029 446,27	10 938 972,18
Dotations aux provisions sur immobilisations	243 037,62	5 285 054,31
Dotations aux provisions sur actif circulant	630 290,70	381 526,66
Dotations aux provisions pour risques et charges	159 881,97	82 807,55
Autres charges	87 932,89	91 725,07
TOTAL I	13 156 686,69	29 130 127,09
Quotes-parts de résultat sur opérations faites en commun (II)		
CHARGES FINANCIERES :		
Dotations aux amortissements et aux provisions		
Intérêts et charges assimilées (2)	2 393 339,90	3 383 423,11
Différences négatives de change		
Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement		
TOTAL III	2 393 339,90	3 383 423,11
CHARGES EXCEPTIONNELLES :		
Sur opérations de gestion	409 229,44	10 882 682,24
Sur opérations en capital	717 971,46	512 627,65
Dotations aux amortissements et aux provisions		
TOTAL IV	1 127 200,90	11 395 309,89
Participations des salariés aux résultats de l'entreprise (V)		
Impôts sur les bénéfices (VI)	4 614 406,00	15 485 165,00
TOTAL DES CHARGES (I+II+III+IV+V+VI)	21 291 633,49	59 394 025,09
Solde créditeur = bénéfice (3)	9 310 103,18	0,00
TOTAL GENERAL	30 601 736,67	59 394 025,09
* Y compris :		
- redevances de crédit-bail mobilier		
- redevances de crédit-bail immobilier		
(1) Dont charges afférentes à des exercices antérieurs		
(2) Dont intérêts concernant les entreprises liées		
(3) Compte tenu d'un résultat exceptionnel avant impôts de		

21/07/2011 08:47

Devise : EUR

3

COMPTE DE RESULTAT PRODUITS au 30/06/2011

SFM FONCIERE MASSENA

	2011	2010
PRODUITS D'EXPLOITATION (1) :		
Ventes de marchandises		
Production vendue de biens et services	28 657 509,23	52 900 576,84
Sous-total A - Montant net du chiffre d'affaires	28 657 509,23	52 900 576,84
Production stockée		
Production immobilisée		
Subventions d'exploitation		
Reprises sur provisions et amortissements, transferts de charges	1 048 800,15	972 052,35
Autres produits	33 056,97	53 448,30
Sous-total B	1 081 857,12	1 025 500,65
TOTAL I (A+B)	29 739 366,35	53 926 077,49
Quotes-parts de résultat sur opérations faites en commun (II)		
PRODUITS FINANCIERS :		
De participations (2)		
D'autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé (2)		
Autres intérêts et produits assimilés (2)	105 618,01	112 683,79
Reprises sur provisions et transferts de charges		
Différences positives de change		
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement	118 075,33	132 273,06
TOTAL III	223 693,34	244 956,85
PRODUITS EXCEPTIONNELS :		
Sur opérations de gestion	590 448,64	32 685,69
Sur opérations en capital	48 228,34	176 945,83
Reprises sur provisions et transferts de charges		
TOTAL IV	638 676,98	209 631,52
TOTAL DES PRODUITS (I+II+III+IV)	30 601 736,67	54 380 665,86
Solde débiteur = perte (3)	0,00	5 013 359,23
TOTAL GENERAL	30 601 736,67	59 394 025,09
(1) Dont produits afférents à des exercices antérieurs		
(2) Dont produits concernant les entreprises liées		
(3) Compte tenu d'un résultat exceptionnel avant impôts de		

21/07/2011 08:47

Devise : EUR

4

SCA FONCIERE MASSENA

ANNEXE AUX COMPTES SEMESTRIELS

PERIODE DU 01/01/2011 AU 30/06/2011

Société en Commandite par Actions au capital de 185 025 164.55 Euros

RCS PARIS 632 019 261

Siège social : 42 rue des Mathurins– 75008 Paris

SOMMAIRE

NOTE 1 – Faits marquants de l'exercice

NOTE 2 –Principes et méthodes comptables

NOTE 3 – Annexes chiffrées

3.1 – Bilan actif

3.1.1 - Immobilisations incorporelles

3.1.2 - Immobilisations corporelles

3.1.3 - Immobilisations financières

3.1.4 - État des échéances des créances

3.1.5 - État des Disponibilités

3.1.6 - Charges à répartir sur plusieurs exercices

3.1.7 – Charges constatées d'avance

3.1.8 - Provisions inscrites au bilan

3.2 – Bilan passif

3.2.1 - Capitaux propres

3.2.2 - État des échéances des dettes

3.2.3 - Dettes à payer et créances à recevoir inscrits au bilan

3.2.4 - Note sur les engagements hors bilan

3.3 – Compte de résultat

3.3.1 – Produits d'exploitation

3.3.2 – Autres achats et charges externes

3.3.3 – Impôts et taxes

3.3.4 – Dotations aux amortissements et provisions

3.3.5 – Résultat financier

3.3.6 – Résultat exceptionnel

3.3.7 Impôts sur les sociétés

NOTE 4 – Société consolidante

NOTE 5 – Filiales et participations

NOTE 6 – Rémunération des organes de gestion et de direction

NOTE 7 – Évènements postérieurs à la clôture

NOTE 8 - Tableau des flux de trésorerie

ANNEXE AUX COMPTES SEMESTRIELS
AU 30 JUIN 2011
(en euros)

NOTE 1 – Faits marquants de l'exercice

1.1 – Acquisitions réalisées au cours du semestre

La société Foncière Massena a acquis

- le 10 mars 2011 un immeuble à usage principal de bureaux situé 9, rue de Dunkerque à MARSEILLE pour une valeur de 21 572 K€ droits inclus. Cet ensemble immobilier est en forme de T avec un corps principal et un secondaire et est composé de deux niveaux de sous-sols, d'un rez-de-chaussée et de 7 étages pour le corps principal et 6 étages pour le secondaire, pour une surface totale de 5 448 m².
- le 28 juin 2011, un immeuble à usage principal de bureaux situé 66, avenue Gustave Demey à BRUXELLES pour une valeur de 8 631 K€ acte en main. Cet ensemble immobilier est en forme de L et est composé de deux niveaux de sous-sols, d'un rez-de-chaussée et de 4 étages, pour une surface de 3 000 m², et 56 places de stationnement en sous sol.

NOTE 2 –Principes et méthodes comptables

2.1 – Référentiel

Les comptes semestriels ont été arrêtés et présentés conformément aux normes comptables françaises notamment aux règlements relatifs au plan comptable général du Comité de la réglementation comptable (CRC), dans le respect du principe de prudence, conformément aux hypothèses de bases que sont :

- la continuité de l'exploitation,
- la permanence des méthodes comptables,
- l'indépendance des exercices,

de façon à donner une image fidèle du patrimoine de la société.

2.2 – Changements de méthodes comptables

Aucun changement de méthode comptable n'est intervenu au cours de l'exercice.

2.3 – Date de clôture de l'exercice

Les exercices sociaux ont une durée de 12 mois et débutent le 1^{er} janvier de chaque année pour se terminer le 31 décembre de la même année.

Des comptes semestriels sont réalisés.

2.4 – Méthodes d'évaluation

2.4.1 - Immobilisations incorporelles

- Baux à construction

Les baux à construction qui constituent des éléments de nature incorporelle figurent au bilan pour leur coût d'acquisition ou d'apport.

Si, à la date d'arrêté des comptes, la valeur actuelle de l'élément incorporel est inférieure à sa valeur comptable, une provision pour dépréciation est constituée.

- Mali technique de fusion

Le règlement CRC 2004-01 relatif aux opérations de fusion définit le mali de fusion comme l'écart négatif résultant de la différence entre l'actif net reçu par la société absorbante à hauteur de sa participation détenue dans la société absorbée, et la valeur comptable de cette participation. Le mali technique est affecté de façon extra - comptable aux éléments d'actifs identifiables.

Si à la date d'arrêté des comptes, la valeur actuelle de cet élément incorporel est inférieure à sa valeur comptable, une provision pour dépréciation est constituée.

2.4.2 – Immobilisations corporelles

- Valeur brute des immeubles

Les immobilisations corporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition. Depuis le 1^{er} janvier 2005, la société applique les dispositions des règlements CRC 2002–10 et du CRC 2004–06 relatifs à la comptabilisation des actifs et à leur dépréciation.

- Amortissements des immeubles

Une analyse par composants a été réalisée pour l'ensemble des actifs, qu'ils soient commerciaux, de bureaux ou d'habitation.

Les plans d'amortissements ont été calculés sur la base des prix d'acquisition en fonction de la nature des immobilisations et de leurs durées de vie résiduelles établies à partir des durées d'utilité :

Composants	Durée d'utilité pour un actif neuf
Gros œuvre	20 à 100 ans
Façade, étanchéité, couverture, et menuiseries extérieures	20 à 40 ans
Installations techniques (chauffage, électricité, etc ...)	10 à 25 ans
Agencements intérieurs et décoration	10 à 20 ans
Ravalement de façade	20 ans

Les durées d'utilité définies pour le gros-œuvre, ainsi que les autres composants varient sensiblement d'une immobilisation à l'autre du fait de l'existence de biens de nature différentes; à titre d'exemple pour le gros-œuvre, les locaux commerciaux sont amortis sur 30 ans et les immeubles de type haussmanien ont une durée probable d'utilisation de 100 ans.

- Dépréciation des immeubles

- Concernant les immeubles de placement à détention longue, si la valeur d'expertise de l'immeuble établie par des cabinets indépendants est inférieure de 15 % à la valeur nette comptable, un test de dépréciation est réalisé. Ce test sera également réalisé pour les actifs déjà dépréciés à la clôture de l'exercice précédent.

Pour chaque actif ayant fait l'objet du test de dépréciation, la dépréciation à comptabiliser est égale à la différence entre la valeur actuelle (valeur la plus élevée entre la valeur vénale et la valeur d'usage) et la valeur nette comptable.

- La valeur vénale est la valeur d'expertise hors droits à la date de clôture.
- La valeur d'usage correspond à la valeur actualisée des flux de trésorerie attendus de l'utilisation de l'actif. A ce titre, la valorisation des immeubles loués dans le cadre de baux fixes à long terme pourra se baser sur un taux de rendement tenant compte du caractère long terme et sécurisé du bail.
- S'agissant des actifs mis en vente ou cessibles à court terme, la dépréciation à constituer est égale à la différence entre la valeur nette comptable et la valeur vénale ressortant des valeurs d'expertise (hors droits).

Les dépréciations sont imputées prioritairement sur les composants non amortissables.

Les provisions pour dépréciation s'élèvent à 9 115 K€ au 30 juin 2011 :

- 2 367 K€ concernent l'immeuble de bureaux DARBOY situé à Paris,
- 177 K€ concernent l'immeuble de bureaux situé à Valence,
- 1 965 K€ concernent l'immeuble de bureaux situé à Nantes Orvault.
- 4 606 K€ concernent l'immeuble de bureaux RWAY situé à Boulogne Billancourt ; la provision pour dépréciation a été constituée en 2010

Les provisions pour dépréciation s'élevaient à 9 654 K€ à la clôture de l'exercice précédent.

2.4.3 – Immobilisations financières

Les immobilisations financières sont évaluées à leur coût d'acquisition.

La valeur d'inventaire est constituée par le cours moyen de bourse du dernier mois avant la clôture.

Une dépréciation doit être constatée si la valeur d'inventaire est inférieure à la valeur nette comptable.

2.4.4 – Clients et comptes rattachés

Les créances clients sont enregistrées pour leur montant brut.

Lorsque le recouvrement de la créance est incertain, une provision pour dépréciation est calculée au cas par cas sur la valeur brute de la créance.

2.4.5 – Valeurs mobilières de placement

Les placements de trésorerie sont enregistrés au bilan à leur coût d'acquisition. A la clôture de l'exercice, la valeur nette comptable est comparée à la valeur d'inventaire (cotation à la date de clôture pour les OPCVM). Si cette dernière est inférieure à la valeur inscrite au bilan, une provision pour dépréciation est comptabilisée.

2.4.6 – Comptabilisation de loyers

Les loyers sont enregistrés sur les bases de facturations contractuelles, définies dans les baux en vigueur.

NOTE 3 – Annexes Chiffrées

3.1 – Explication des postes du bilan actif

3.1.1 – Immobilisations incorporelles

Valeurs brutes	Valeur brute au 31/12/2010	Augmentation	Diminution	Valeur brute au 30/06/2011
Droit au bail des baux à construction (1) Mali technique - rue des Pyrénées Paris 20ème (2)	2 003 354 509 959			2 003 354 509 959
TOTAL	2 513 313	0	0	2 513 313

(1) Actifs incorporels acquis dans le cadre de l'opération Devianne (actifs acquis en 2006).

(2) Le mali technique, constaté lors de la transmission universelle du patrimoine de la SARL Meubles Art Parisien suite à sa dissolution sans liquidation par la SCA Foncière Massena en septembre 2005, a été affecté de façon extra - comptable au terrain.

3.1.2 - Immobilisations corporelles

Valeurs brutes	Valeur brute au 31/12/2010	Augmentation	Diminution	Valeur brute au 30/06/2011
Terrains	444 640 190	15 101 671		459 741 861
Gros œuvres	200 312 641	7 550 835		207 863 477
Façades et couvertures	55 550 949	3 338 034	438 938	58 450 045
Lots techniques	73 078 959	4 878 828	476 433	77 481 354
Second œuvre	37 844 921	1 931 408	44 397	39 731 931
Immobilisations en cours	5 721 377	9 322 308	5 721 377	9 322 308
Avances et acomptes s/ immos	18 672 720	0	3 607 230	15 065 490
TOTAL	835 821 758	42 123 084	10 288 375	867 656 466

Amortissements	Amortissements au 31/12/2010	Augmentation	Diminution	Amortissements au 30/06/2011
Gros œuvres	12 896 269	1 705 327		14 601 596
Façades et couvertures	7 423 032	1 105 209	193 550	8 334 691
Lots techniques	12 464 342	1 863 627	82 950	14 245 018
Second œuvre	8 125 213	1 355 283	13 151	9 467 344
TOTAL	40 908 855	6 029 446	289 652	46 648 650

3.1.3 - Immobilisations financières

Valeurs brutes	Valeur brute au 31/12/2010	Augmentation	Diminution	Valeur brute au 30/06/2011
<u>Titres immobilisés de l'activité de portefeuille</u>				
Actions en nom propre	110 671	46 528	47 854	109 344
<u>Autres immobilisations financières</u>				
Dépôts et cautionnements	3 678			3 678
TOTAL	114 348	46 528	47 854	113 022

FONCIERE MASSENA détient au 30 juin 2011, 9 268 titres en nom propre.

3.1.4 - Etat des échéances des créances

Créances	Montant brut	Échéance à 1 an au plus	Échéance à plus d'un an
Clients et comptes rattachés	7 173 903	7 173 903	
Etat et collectivités	3 404 350	3 404 350	
Autres créances	9 455 702	9 455 702	
Charges constatées d'avance	449 268	449 268	
Totaux	20 483 223	20 483 223	0

3.1.5 – Etat des disponibilités

Au 30 juin 2011, les soldes débiteurs de banque (à l'actif du bilan) s'élèvent à 353 282 € et les valeurs mobilières de placement à 2 136 857 €.

3.1.6 – Frais d'émission des emprunts

Les frais générés par l'émission des différents emprunts bancaires souscrits sont étalés sur la durée des emprunts concernés.

Frais des émissions des emprunts	Au 31/12/10	Augmentations	Diminutions	Au 30/06/2011
Frais d'émission des emprunts	99 718		4 940	94 778

3.1.7 – Charges constatées d'avance

Les charges constatées d'avance, hors frais d'émission d'emprunts s'élèvent à 449 K€ et concernent les assurances et la taxe sur les bureaux.

3.1.8 – Provisions inscrites au bilan

L'ensemble des provisions inscrites au bilan de la SCA Foncière Massena se décline de la façon suivante :

Type de provision	Au 31/12/10	Dotation	Reprise Utilisée	Reprise Non utilisée	Au 30/06/11
Provision pr dépréciation des immobilisations (1)	9 653 910	243 038		782 013	9 114 934
Provision pr dépréciation des actifs clients	1 613 526	630 291	61 347	160 012	2 022 458
Provision pr dépréciation aut. débiteurs divers	38 012				38 012
Provisions pour risques et charges (2)	72 928	154 942	42 500	2 928	182 442
TOTAL	11 378 376	1 028 270	103 847	944 953	11 357 847

(1) confère détail dans 2.4.2. Immobilisations corporelles

(2) pour une meilleure estimation des litiges en cours avec les locataires

3.2 – Explication des postes du bilan passif

3.2.1 – Capitaux propres

	Capital social (*)	Prime	Réserve légale	Réserves	Report à nouveau	Résultat net	TOTAL	Dividendes
au 31/12/2007	180 637 762	326 464 960	725 861	19 849	42 397	9 209 168	517 099 997	384 913
Affectation résultat 2007			460 458		-5 403	-9 209 168	-8 754 113	8 755 374
Résultat au 31/12/2008						18 526 023	18 526 023	
au 31/12/2008	180 637 762	326 464 960	1 186 319	19 849	36 994	18 526 023	526 871 907	9 140 287
Affectation résultat 2008		-27 586 642	16 876 457		-30 119	-18 526 023	-29 266 327	29 273 202
Résultat au 31/12/2009						23 093 351	23 093 351	
au 31/12/2009	180 637 762	298 878 318	18 062 776	19 849	6 875	23 093 351	520 698 931	38 413 489
Affectation résultat 2009		-6 629 710	0		-1 503	-23 093 351	-29 724 564	29 729 935
Résultat au 31/12/2010						-5 013 359	-5 013 359	
Augmentation de capital	4 397 402	9 377 593					13 774 995	
au 31/12/2010	185 035 164	301 626 201	18 062 776	19 849	5 372	-5 013 359	499 736 003	68 143 424
Affectation résultat 2010		-21 950 051			-2 065	5 013 359	-16 938 757	16 942 063
Résultat au 30/06/2011						9 310 103	9 310 103	
au 30/06/2011	185 035 164	279 676 150	18 062 776	19 849	3 306(**)	9 310 103	492 107 348	85 085 487

(*) Nombre d'actions : 44 584 377 actions de 4.15 € et nombre de parts sociales : 100 parts de 100 €.

Les statuts de la Foncière Massena comportent des dispositions concernant la perte du statut d'associé commandité.

(**) Y compris dividendes perçus sur les actions propres, soit 3 306,00 €.

3.2.2 – Etat des échéances des dettes

Dettes	Montant brut	Échéance à 1 an au plus	Échéance à + d'1 an et - de 5 ans	Échéance à plus de 5 ans
Emprunts auprès des établis crédit	32 268 655	2 983 254	13 350 886	15 934 515
Intérêts courus sur emprunts	269 535	269 535		
Avance en compte courant d'associés	283 715 874	283 715 874		
Intérêts sur c/c d'associés	1 666 166	1 666 166		
Dépôts de garantie	7 235 186			7 235 186
Dettes fournisseurs	1 000 493	1 000 493		
Locataires créditeurs	221 834	221 834		
Dettes fiscales et sociales	3 412 609	3 412 609		
Associés, dividendes à payer	13 171	13 171		
Dettes diverses	10 752 736	10 752 736		
Totaux	340 556 259	304 035 671	13 350 886	23 169 701

3.2.2.1 – Variation des emprunts

Emprunts	Au 31/12/2010	Souscription	Remboursement	Au 30/06/2011
RBS - portefeuille Arche Carrefour	26 401 895		1 171 018	25 230 877
BNP - portefeuille Pyrénées Paris	1 587 656		59 927	1 527 730
BNP - portefeuille Barentin Vefa	3 166 728		112 729	3 053 999
BNP - portefeuille Evergreen Paris	2 552 390		96 341	2 456 049
Total	33 708 670	0	1 440 015	32 268 655

3.2.2.2 – Caractéristiques des emprunts

(1) L'emprunt du 29.12.2004 souscrit auprès de la Royal Bank of Scotland pour financer l'acquisition d'un portefeuille d'actifs commerciaux composé des murs de 23 magasins et de 8 galeries commerciales est amortissable sur une durée de quinze années ; il porte intérêt au taux nominal fixe de 4,34 %. Les échéances sont payées trimestriellement à terme échu.

La société s'est engagée à respecter deux ratios de solvabilité affectés au portefeuille d'actifs financés :

- Ratio de couverture du service de la dette (CSD) : (revenu locatif annuel net / service de la dette) supérieur à 1.1
- Ratio de l'encours du crédit sur la valeur de marché des actifs (EVM): inférieur à un taux contractuel annuel défini en fonction des échéances et représentant 0.55 pour fin décembre 2010.

(2) Trois emprunts ont été souscrits auprès de BNP Paribas.

La première tranche des prêts est amortissable sur une durée de 15 ans et porte intérêt au taux nominal fixe de 4.49 %. Les échéances sont payées trimestriellement à terme échu.

La société s'est engagée à respecter trois ratios financiers :

- Rapport de couverture des « dettes à moyen long terme y compris crédit bail » par les recettes locatives globale supérieur à 1.1
- Rapport de couverture des frais financiers par l'excédent brut d'exploitation supérieur à 1.9
- Rapport de couverture des « dettes à moyen long terme y compris le crédit bail » et la valeur d'expertise des actifs droits inclus inférieur ou égal à 0.53 pour fin 2010.

a) Le premier emprunt a été affecté au refinancement de l'emprunt Crédit Foncier qui avait permis le financement partiel de l'acquisition de l'immeuble situé rue des Pyrénées à Paris 20^{ème}.

b) Le deuxième emprunt a contribué à financer partiellement l'acquisition, dans le cadre d'une vente en l'état futur d'achèvement (VEFA), de six locaux commerciaux situé à Barentin.

c) Le troisième emprunt a contribué à financer partiellement l'acquisition d'un portefeuille constitué de cinq locaux commerciaux et de deux lots de bureaux situés à Paris.

3.2.2.3. Créances et dettes avec les entreprises liées

Eléments	Montants
Autres débiteurs divers	718 263
Total des postes à l'actif	718 263
Avances en comptes courants	283 715 874
Intérêts sur avances en comptes courants	1 666 166
Total des postes au passif	285 382 040

3.2.3 – Dettes à payer et créances à recevoir inscrits au bilan

Créances à recevoir		Dettes à payer	
Financières	0	Financières	1 935 701
		Intérêts courus sur emprunts	269 535
		Intérêts courus s/ compte courant	1 666 166
D'exploitation	1 965 522	D'exploitation	3 501 230
Clients et comptes rattachés	1 866 183	Fournisseurs, factures non parvenues	404 978
Créances fiscales et sociales	99 338	Dettes fiscales et sociales	2 922 343
Autres créances		Autres dettes	173 909
Total	1 965 522	Total	5 436 931

3.2.4– Note sur les engagements hors bilan

3.2.4.1 – Engagements donnés aux banques

Les engagements donnés à la banque Royal Bank Of Scotland en garantie de l'emprunt d'un montant de 38.275.000 € consenti pour financer les acquisitions d'actifs commerciaux du 29 décembre 2004 sont les suivants :

- Un privilège de prêteur de deniers
- Une délégation légale d'assurances
- Des cessions de créances résultant des assurances, des baux, des titres de propriété

- Un nantissement des comptes bancaires affectés à la collecte des revenus locatifs.

Les engagements donnés à la banque BNP Paribas en garantie de l'emprunt d'un montant de 3.995.000 € pour financer les acquisitions du 15 mai 2006 sont les suivants :

- Un privilège de prêteur de deniers
- Un privilège de vendeur
- Cession Dailly des loyers commerciaux des baux existants et futurs concernant les biens et droits immobiliers objets du financement.

Les engagements donnés à la banque BNP Paribas en garantie de la mise à disposition de fonds à hauteur de 8 700 000 €, pour financer l'acquisition dans le cadre d'une vente en l'état futur d'achèvement (VEFA) de locaux commerciaux le 30 mai 2006, sont les suivants :

- Un privilège de prêteur de deniers
- Un privilège de vendeur
- Hypothèque sur les biens et droits immobiliers objets du financement
- Cession Dailly des loyers commerciaux des baux existants et futurs concernant les biens et droits immobiliers objets du financement

Les engagements donnés à la banque BNP Paribas en garantie de la mise à disposition de fonds à hauteur de 2.485.000 € ayant, notamment, pour objet de refinancer l'emprunt Crédit Foncier relatif à l'ensemble immobilier situé rue des Pyrénées à Paris 20^{ème} sont les suivants :

- Un privilège de prêteur de deniers
- Hypothèque conventionnelle de deuxième rang sur les biens et droits immobiliers objets du refinancement
- Cession Dailly des loyers commerciaux des baux existants et futurs concernant les biens et droits immobiliers objets du refinancement

3.2.4.2 – Engagements repris suite à l'apport d'actifs immobiliers réalisé le 31 décembre 2006

- Pacte de préférence en cas de vente de l'actif immobilier situé à Saint Martin Boulogne (62) à la société Immochan

- Pacte de préférence en cas de vente de l'actif immobilier situé à Saint Grégoire (35) à la société Hyperallye

- Promesse synallagmatique de cession de droit au bail à construction et des constructions situés à Cesson-Sévigné (35) au profit de la société Financière Valéro

3.2.4.3 – Engagements reçus suite à l'apport d'actifs immobiliers réalisé le 31 décembre 2006

Droit préférentiel de location à l'expiration des baux à construction situés à :

Cesson - Sévigné	(Ile et Vilaine)	13 rue du Rocher
Chalons en champagne	(Marne)	Av Roosevelt
Lomme	(Nord)	Route de Pérenchies
Louvroil	(Nord)	Rue de l'espérance
Saint Grégoire	(Ile et Vilaine)	ZAC de l'Auge de Pierre
Wittenheim	(Haut Rhin)	rue de la forêt

3.2.4.4 – Autres engagements donnés ou reçus

- La SCA Foncière Masséna s'est engagée à conserver pendant 5 ans les actifs immobiliers acquis auprès du Groupe Devianne le 30 juin 2006.
- La SCA Foncière Masséna s'est engagée à conserver pendant 5 ans les actifs immobiliers acquis auprès du Groupe des Assurances du Crédit Mutuel le 30 juin 2007.
- La SCA Foncière Masséna s'est engagée à conserver pendant 5 ans les actifs immobiliers acquis en 2008, à savoir les immeubles « R'WAY », « ORVAULT », « MOGADOR » et « VIP ».
- La SCA Foncière Masséna s'est engagée à conserver pendant 5 ans les actifs immobiliers acquis en 2009, à savoir l'immeuble « LAVAL ».

- La SCA Foncière Masséna s'est engagée à conserver pendant 5 ans les actifs immobiliers acquis en 2010, à savoir l'immeuble «CAMBACERES», « WILSON », « CAMILLE PELLETAN ».
- La SAS Levallois Property Holdings (Vendeur de l'Immeuble Wilson) a nanti la somme de 200 000 Euros, pour la prise en charge de travaux à réaliser à son compte dans les sous-sols de l'immeuble « WILSON »
- La SAS Levallois Property Holdings (Vendeur de l'Immeuble Wilson) a nanti la somme de 31 555 885,14 Euros, pour paiement des frais de mains levées, et certificats de radiation des inscriptions d'hypothèque ou de privilège sur l'immeuble « WILSON »
- Le locataire GUERLAIN SA a fourni à la SCA Foncière Masséna une garantie bancaire émise par la société CALYON pour paiement toute somme due dans la limite de 925 202 €.
- La SCA Foncière Masséna s'est engagée à conserver pendant 5 ans les actifs immobiliers acquis en 2011, à savoir l'immeuble «GRAND LARGE 2».

3.3 – Compte de résultat

3.3.1 – Produits d'exploitation

La Foncière Masséna a réalisé, au cours du premier semestre 2011, un chiffre d'affaires de 28 657 509 € composé de loyers pour un montant de 26 774 997 €, et de charges refacturées aux locataires pour un montant de 1 882 512 €.

3.3.2 – Autres achats et charges externes

Les autres achats et charges externes de 3 390 708 € sont constitués principalement des postes suivants :

Poste	Montant
Charges liées à l'activité immobilière	973 069,50 €
Travaux	0,00 €
Honoraires	2 212 020,69 €
Publicité légales et financières	119 477,08 €
Autres charges	86 140,85 €
Total	<hr/> 3 390 708,12 €

3.3.3 – Impôts et taxes

Le poste impôts et taxes, d'un montant total de 2 615 389 € représente principalement les taxes foncières pour 1 890 K€, la contribution sur les revenus locatifs pour 127 K€, la taxe sur les bureaux en Ile de France pour 321 K€ et diverses taxes pour 277 K€.

3.3.4 – Dotations aux amortissements et provisions

	Montant
<u>Dotations aux amortissements</u>	
Gros œuvres	1 705 327 €
Façades / couvertures	1 105 209 €
Installations générales et techniques	1 863 627 €
Agencements	1 355 283 €
Frais d'emprunt à répartir	4 940 €
<u>Dotations aux provisions</u>	
Immobilisations corporelles	243 038 €
Créances clients	630 291 €
Provisions pour risques et charges	154 942 €
Autres Créances	- €
Total	<hr/> 7 062 657 €

3.3.5 – Résultat financier

Le résultat financier présente un solde négatif de 2 169 647 € ; il se compose principalement des charges d'intérêts sur emprunts et comptes courants (2 393 340 €) partiellement diminué par des produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement (118 075 €), et revenus des autres créances (105 618 €).

3.3.6 – Résultat exceptionnel

Le résultat exceptionnel présente un solde négatif de 488 524 € ; il se compose principalement de :

- une charge exceptionnelle de 670 K€ correspondant aux valeurs nettes comptables sorties du bilan et relatives aux composants non totalement amortis suite à la réalisation de travaux sur le patrimoine de la société Foncière Masséna.
- de pénalités ou amendes fiscales pour 300 K€, diminuée de 101 K€ remboursés, en produits.
- une charge de 109 K€ de passage en perte d'un créancier divers.
- 1 K€ de plus-values nettes sur les actions en nom propre
- un produit de 437 K€ correspondant à des indemnités
- 52 K€ de dégrèvement 2010 de CVAE.

3.3.7 – Impôt sur les bénéfices

La société est désormais soumise à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun.

L'impôt sur les bénéfices s'élève à 4 614 K€, au titre du premier semestre 2011.

Ventilation de l'Impôt sur les sociétés

	Courant	Exceptionnel	TOTAL
Résultat avant impôt	14 413 033	-488 524	13 924 509
Réintégrations	9 162 357	198 400	9 360 757
Déductions	9 811 158		9 811 158
Résultat Soumis à IS	13 764 232	-290 124	13 474 108
IS à 33,1/3%	4 588 077	-96 708	4 491 369
Contribution sociale	126 228	-3 191	123 036
TOTAL IS	4 714 305	- 99 899	4 614 405

Accroissements et allègements de la dette future d'impôt

	Allègements		Accroissements	
	Base	IS	Base	IS
Provisions réglementées	0	0	0	0
Charges non déductibles temporairement	9 162 183	3 154 845	0	0
Organic	47 249	16 269		
Provision s/ terrains	9 114 934	3 138 576		
Produits non taxables temporairement	0	0	0	0
Charges ou pdts fiscalisés non comptabilisés	33 926 860	11 682 149	0	0
PV 2010 déjà fiscalisée (via la taxe de suspension du régime)	33 926 686	11 682 089(*)		
PV s/ OPCVM	174	60		
TOTAL	43 089 043	14 836 994	0	0

(*) ici calculé au taux de 34,43 %

NOTE 4 – Société consolidante

Les comptes de la société sont inclus, selon la méthode de l'intégration globale, dans les comptes consolidés de

Dénomination sociale : GROUPE DES ASSURANCES DU CREDIT MUTUEL
 Forme : Société anonyme
 Au capital de : 1 118 792 960 €
 Ayant son siège social à : 34, Rue du Wacken – 67000 STRASBOURG

NOTE 5 – Filiales et participations

Au 30 juin 2011, la SCA FONCIERE MASSENA ne détient pas de participation.

NOTE 6 – Rémunération des organes de gestion et de direction

6.1 – La Gérance

Le gérant commandité a le droit à la rémunération suivante fixée par les statuts :

- Une rémunération trimestrielle égale à 0,10% de la valeur d'expertise, hors droits des actifs immobiliers détenus par la Société ou directement ou indirectement ;
- une rémunération égale à 0,75% du prix d'acquisition, hors droits, ou du coût de construction d'un actif immobilier par la Société ou par une de ses filiales ;
- une rémunération égale à 0,50% du prix de cession d'un actif immobilier par la Société ou par une de ses filiales.

Aucune autre rémunération ne peut être attribuée au gérant, en raison de sa fonction, sans avoir été préalablement décidée par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires après accord unanime des commandités.

Le gérant a droit, en outre, au remboursement de toutes les dépenses, des frais de déplacement et des frais de toute nature qu'il fera dans l'intérêt de la Société.

6.2 – Les Associés Commandités

Les associés commandités ont droit à 10 % du bénéfice distribuable, qu'ils soient gérants ou non.

6.3 – Les membres du Conseil de Surveillance

Il peut être alloué au conseil de surveillance une rémunération annuelle, à titre de jetons de présence, dont le montant, porté dans les frais généraux est déterminé par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires et demeure maintenu jusqu'à décision contraire de cette assemblée.

Le conseil répartit le montant de cette rémunération entre ses membres, dans les proportions qu'il juge convenables.

Il n'y a pas eu de jetons de présence alloués au titre de l'exercice 2010.

NOTE 7 – Evènements postérieurs à la clôture

Foncière Masséna a acquis fin juillet pour 30,7M€ l'immeuble mitoyen du bâtiment déjà acquis au premier semestre 2011 à Marseille, situé au 7, boulevard de Dunkerque. Cet immeuble, construit par le même promoteur et achevé en même temps, comprend un rez-de-chaussée et sept étages, soit une surface totale de 8 337 m², ainsi que deux niveaux de sous-sols disposant de 107 parkings. Il est loué en totalité à six locataires d'excellente qualité. Grâce à cette acquisition, Foncière Masséna dispose d'un ensemble de bureaux cohérent de près de 14 000 m² à Marseille.

NOTE 8 – Tableau des flux de trésorerie (en k€)

TABLEAU DE VARIATION DE LA TRESORERIE (en k€)		
	30/06/2011	31/12/2010
	6 mois	12 mois
Flux de trésorerie liés à l'activité		
Résultat net	9 310	(5 013)
Amortissements et provisions	6 014	15 716
Transferts de charges	0	0
Elimination des plus ou moins values de cession	670	414
Marge brute d'autofinancement	15 994	11 117
Variation du BFR lié à l'activité	(21 296)	24 719
Flux net de trésorerie généré par l'activité	(5 302)	35 836
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement		
Acquisitions d'immobilisations incorporelles	0	0
Acquisitions d'immobilisations corporelles	(32 793)	(117 065)
Cessions d'immobilisations corporelles		
Acquisitions d'immobilisations financières et prêts	(47)	(166)
Remboursement d'immobilisations financières et prêts	48	177
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement	(32 792)	(117 054)
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement		
Augmentation de capital net des frais associés	0	13 775
Dividendes versés aux actionnaires	(16 939)	(29 725)
Précompte sur distribution	0	0
Emprunts bancaires et Groupe	31 417	101 087
Remboursements d'emprunts	(1 440)	(2 787)
Dépôt de garantie locataires	128	(121)
Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement	13 166	82 229
Variation de trésorerie nette	(24 928)	1 011
Variation de trésorerie nette	(24 928)	1 011
Trésorerie d'ouverture		
Disponibilités à l'actif	417	71
Découverts bancaires	0	0
VMP	27 001	26 336
	27 418	26 407
Trésorerie de clôture		
Disponibilités à l'actif	353	417
Découverts bancaires		
VMP	2 137	27 001
	2 490	27 418



III

**DECLARATION DE LA PERSONNE PHYSIQUE QUI
ASSUME LA RESPONSABILITE DES COMPTES ET DES
RAPPORTS**

F O N C I E R E

MASSENA

Société en Commandite par Actions
Au capital de 185.024.164,55 Euros
Siège social : 42, rue des Mathurins – 75008 PARIS
632 019 261 R.C.S. PARIS

**ATTESTATION DE LA PERSONNE PHYSIQUE RESPONSABLE
DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL**

RESPONSABLE DU DOCUMENT :

Madame Catherine ALLONAS BARTHE,
Présidente de MASSENA PROPERTY, gérant commandité

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes 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 que le rapport semestriel d'activité ci-joint présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice 2011, 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 30 août 2011

Madame Catherine ALLONAS BARTHE
Présidente de MASSENA PROPERTY
Gérant commandité
Personne responsable de l'information financière



IV

RAPPORT GENERAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES SEMESTRIELS

FONCIERE MASSENA SCA

Rapport des commissaires aux comptes sur
l'information financière semestrielle

Période du 01/01/2011 au 30/06/2011

GROSS HUGEL

MAZARS

GROSS HUGEL

53 RUE DU GENERAL OFFENSTEIN - 67000 STRASBOURG

MAZARS

61 RUE HENRI REGNAULT - 92400 COURBEVOIE

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

Aux actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale 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 de la société FONCIERE MASSENA SCA, relatifs à la période du 1^{er} janvier 2011 au 30 juin 2011, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

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

I. 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.

FONCIERE MASSENA
Comptes Semestriels
Au 30 juin 2011

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause, au regard des règles et principes comptables français, la régularité et la sincérité des comptes semestriels et l'image fidèle qu'ils donnent du patrimoine et de la situation financière à la fin du semestre ainsi que du résultat du semestre écoulé de l'entité au 30 juin 2011.

II. Vérification spécifique

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

Fait à Strasbourg et à Courbevoie, le 30 août 2011

Les Commissaires aux Comptes

CABINET GROSS-
HUGEL :

Claude KARLI

MAZARS :

Jean-Brice de TURCKHEIM