

F O N C I E R E

MASSENA

Société en commandite par actions
au capital de 185.025.164,55 euros
Siège social : 42, rue des Mathurins – 75008 Paris
632 019 261 RCS Paris

DOCUMENT DE RÉFÉRENCE



Le présent document de référence a été déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 3 mai 2012, conformément à l'article 212-13 de son règlement général. Il pourra être utilisé à l'appui d'une opération financière s'il est complété par une note d'opération visée par l'AMF. Ce document a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires.

Des exemplaires du présent document de référence sont disponibles sans frais auprès de Foncière Masséna (42 rue des Mathurins – 75008 PARIS), ainsi que sur les sites Internet de Foncière Masséna (www.fonciere-massena.com) et de l'Autorité des Marchés Financiers (<http://www.amf-france.org>).

Le présent Document incorpore par référence les informations suivantes :

- la présentation de la situation financière et des résultats de la société au titre des exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009, qui figurent aux pages 39 à 58 du Document de Référence de la Société déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 16 mai 2011 (le « Document de Référence 2010 ») ;
- les annexes aux comptes sociaux de la Société relatifs aux exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009, qui figurent aux pages 85 à 98 du Document de Référence 2010 ;
- les rapports des Commissaires aux Comptes de la Société relatifs aux comptes sociaux des exercices clos les 31 décembre 2010 et 2009, qui figurent aux pages 99 à 101 du Document de Référence 2010.

Sommaire

1.	PERSONNE RESPONSABLE.....	6
1.1	RESPONSABLE DU DOCUMENT DE REFERENCE	6
1.2	ATTESTATION DU RESPONSABLE DU DOCUMENT DE REFERENCE	6
2.	CONTROLEURS LEGAUX DES COMPTES.....	6
2.1	IDENTITE DES CONTROLEURS LEGAUX DES COMPTES	6
2.1.1	Commissaires aux Comptes titulaires.....	6
2.1.2	Commissaires aux Comptes suppléants.....	7
2.2	HONORAIRES DES CONTROLEURS LEGAUX DES COMPTES	7
3.	INFORMATIONS FINANCIERES SELECTIONNEES AU 31.12.2011	8
3.1	ACQUISITION DE 62 IMMEUBLES PAR FONCIERE MASSENA.....	8
3.2	APPORT EN NATURE PAR LE GACM D'UN ENSEMBLE IMMOBILIER AU PROFIT DE FONCIERE MASSENA.....	8
4.	FACTEURS DE RISQUES.....	10
4.1	RISQUES DE MARCHÉ	10
4.1.1	Risques liés aux variations du marché immobilier.....	10
4.1.2	Risques liés à l'environnement économique	11
4.1.3	Risques liés à l'évolution des taux d'intérêts	11
4.1.4	Risques liés à l'environnement concurrentiel.....	11
4.1.5	Risques environnementaux liés à la santé publique et à la sécurité	12
4.1.6	Risque de change	12
4.1.7	Risques relatifs aux marchés actions.....	12
4.2	RISQUES PARTICULIERS LIES A L'ACTIVITE DE LA SOCIETE	13
4.2.1	Risques liés à l'exploitation.....	13
4.2.2	Risques liés aux conditions d'indexation des revenus locatifs et de renouvellement des baux. 14	14
4.2.3	Risques liés aux contrats de gestion d'actifs et à la dépendance éventuelle à l'égard de prestataires tiers.....	14
4.2.4	Risques liés aux expertises	15
4.2.5	Risque de liquidité.....	15
4.2.6	Risques liés à la dette	15
4.2.7	Risques juridiques.....	16
4.2.8	Risques liés aux systèmes d'information.....	16
4.2.9	Risques liés à la réglementation des baux.....	16
4.2.10	Risques liés aux acquisitions	17
4.2.11	Assurances	17
5.	INFORMATIONS CONCERNANT L'EMETTEUR	17
5.1	HISTORIQUE ET EVOLUTION DE LA SOCIETE	17
5.1.1	Raison sociale et nom commercial de l'émetteur.....	18
5.1.2	Lieu et numéro d'enregistrement de l'émetteur	19
5.1.3	Date de constitution et durée de vie de l'émetteur	19
5.1.4	Siège social et téléphone de l'émetteur, forme juridique, législation régissant ses activités, pays d'origine.....	19
5.1.5	Evènements importants survenus dans le développement des activités de l'émetteur	19
5.1.6	Régime fiscal.....	19

5.2	INVESTISSEMENTS.....	20
5.2.1	Principaux investissements réalisés	20
5.2.2	Investissements en cours.....	21
5.2.3	Renseignements sur les principaux investissements que compte réaliser l'émetteur pour l'avenir et pour lesquels les organes de direction ont déjà pris des engagements fermes.....	21
5.2.4	Méthodes de financement.....	21
6.	APERCU DES ACTIVITES.....	22
6.1	PRINCIPALES ACTIVITES : DESCRIPTION DES TENDANCES DU MARCHE IMMOBILIER EN 2011	22
6.1.1	Le marché de l'immobilier d'entreprise	22
6.1.2	Le marché de l'habitation.....	24
6.2	STRATEGIE.....	25
6.3	DESCRIPTION DE L'ACTIVITE	25
6.3.1	Patrimoine immobilier au 31 décembre 2011	25
6.3.2	Activité locative	32
6.4	EVENEMENTS EXCEPTIONNELS AYANT INFLUENCE LES PRINCIPALES ACTIVITES DE L'EMETTEUR ET LES PRINCIPAUX MARCHES	34
7.	ORGANIGRAMME	34
7.1	DESCRIPTION SOMMAIRE DU GROUPE ET PLACE QU'Y OCCUPE L'EMETTEUR.....	35
7.2	PARTICIPATIONS ET FILIALES.....	35
8.	PROPRIETES IMMOBILIERES, USINES ET EQUIPEMENTS	35
8.1	IMMOBILISATIONS CORPORELLES.....	35
8.2	ASPECTS ENVIRONNEMENTAUX LIES A LA DETENTION DES ACTIFS IMMOBILIERS	35
9.	EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIERE ET DU RESULTAT	36
9.1	SITUATION FINANCIERE DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2011	36
9.2	RESULTAT D'EXPLOITATION	59
9.3	ACTIF NET REEVALUE	59
10.	TRESORERIE ET CAPITAUX.....	60
10.1	CAPITAUX DE LA SOCIETE.....	60
10.2	FLUX DE TRESORERIE.....	61
10.3	DETTE FINANCIERE DE LA SOCIETE	61
10.3.1	1er emprunt bancaire	61
10.3.2	2ème emprunt bancaire	62
10.3.3	Convention de compte courant d'associé.....	62
11.	RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT, BREVETS ET LICENCES	63
12.	INFORMATIONS SUR LES TENDANCES.....	63
13.	PREVISIONS OU ESTIMATIONS DU BENEFICE	63
14.	ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION DE SURVEILLANCE ET DE DIRECTION GENERALE	63
14.1	COMPOSITION DU CONSEIL DE SURVEILLANCE.....	63
14.2	ASSOCIES COMMANDITES - GERANCE.....	63
14.3	RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	63
14.4	RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LES ASSOCIES COMMANDITES.....	64
14.4.1	Masséna Property.....	64
14.4.2	Massimob	64

14.5	DIVERS.....	64
14.6	CONFLITS D'INTERET POTENTIELS.....	64
15.	REMUNERATION ET AVANTAGES.....	65
15.1	REMUNERATION DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE.....	65
15.2	REMUNERATION VERSEE A MASSENA PROPERTY EN QUALITE DE GERANT.....	65
15.3	REMUNERATIONS VERSEES AU REPRESENTANT LEGAL DU GERANT.....	65
15.4	REMUNERATION VERSEE AUX GESTIONNAIRES.....	65
16.	FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION.....	66
16.1	RAPPORT DU PRESIDENT SUR LE CONTROLE INTERNE.....	66
16.2	RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES ETABLI EN APPLICATION DE L'ARTICLE L.226-10-1 DU CODE DE COMMERCE, SUR LE RAPPORT DU PRESIDENT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE... 77	77
16.3	INFORMATIONS SUR LES CONTRATS DE SERVICES LIANT LES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE OU LA GERANCE A LA SOCIETE OU A L'UNE QUELCONQUE DE SES FILIALES.....	78
16.4	INFORMATIONS SUR LE COMITE D'AUDIT, SUR LE COMITE DE REMUNERATION ET SUR LE COMITE D'INVESTISSEMENT.....	78
16.5	DECLARATION RELATIVE AU GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE.....	79
17.	SALAIRES.....	79
17.1	NOMBRE DE SALARIES.....	79
17.2	PARTICIPATIONS ET STOCK-OPTIONS DES MANDATAIRES SOCIAUX.....	79
17.3	PARTICIPATION ET INTERESSEMENT DU PERSONNEL.....	79
18.	ACTIONNAIRES.....	79
18.1	PRINCIPAUX ACTIONNAIRES.....	79
18.2	DROITS DE VOTE DES PRINCIPAUX ACTIONNAIRES.....	80
18.3	CONTROLE DE LA SOCIETE.....	80
18.4	ACCORD RELATIF AU CONTROLE DE LA SOCIETE.....	80
19.	OPERATIONS AVEC DES APPARENTES.....	81
19.1	TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIEES.....	81
19.2	RAPPORT SPECIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS REGLEMENTES.....	81
20.	INFORMATIONS FINANCIERES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS DE L'EMETTEUR.....	83
20.1	INFORMATIONS FINANCIERES HISTORIQUES.....	83
20.1.1	Bilan au 31 décembre 2011 (en €).....	83
20.1.2	Compte de résultat au 31 décembre 2011.....	86
20.1.3	Tableau des flux de trésorerie.....	87
20.1.4	Annexe aux comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2011.....	88
20.2	VERIFICATION DES INFORMATIONS FINANCIERES HISTORIQUES ANNUELLES.....	101
20.2.1	Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2011.....	101
20.2.2	Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2010.....	103
20.2.3	Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2009.....	103
20.2.4	Autres informations financières revues par les contrôleurs légaux.....	103
20.3	DATE DES DERNIERES INFORMATIONS FINANCIERES.....	103
20.4	INFORMATIONS FINANCIERES INTERMEDIAIRES ET AUTRES.....	103

20.5 POLITIQUE DE DISTRIBUTION DES DIVIDENDES	103
20.6 PROCEDURE JUDICIAIRE ET D'ARBITRAGE	103
20.7 CHANGEMENT SIGNIFICATIF DE LA SITUATION FINANCIERE OU COMMERCIALE	104
21. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES	104
21.1 CAPITAL SOCIAL (ARTICLE 6 DES STATUTS).....	104
21.1.1 Montant du capital social	104
21.1.2 Titres non représentatifs du capital	104
21.1.3 Nombre, valeur comptable et valeur nominale des actions détenues par l'émetteur lui-même ou en son nom, ou par ses filiales	104
21.1.4 Montant des valeurs mobilières convertibles, échangeables ou assorties de bons de souscription, avec mention des conditions et modalités de conversion, d'échange ou de souscription	104
21.1.5 Informations sur les conditions régissant tout droit d'acquisition et / ou toute obligation attaché(e) au capital souscrit, mais non libéré, ou sur toute entreprise visant à augmenter le capital.....	104
21.1.6 Informations sur le capital de tout membre ou groupe faisant l'objet d'une option ou d'un accord conditionnel ou inconditionnel prévoyant de le placer sous option et le détail de ces options, y compris l'identité des personnes auxquelles elles se rapportent.....	104
21.1.7 Historique du capital social pour la période couverte par les informations financières historiques, mettant tout changement intervenu en évidence	104
21.2 ACTE CONSTITUTIF ET STATUTS.....	105
21.2.1 Objet social (article 3 des statuts).....	105
21.2.2 Dispositions statutaires relatives au Conseil de Surveillance (articles 12, 13, 14 et 15 des statuts) et à la Gérance (articles 10 et 11 des statuts).....	105
21.2.3 Droits, privilèges et restrictions attachés à chaque catégorie d'actions existantes	106
21.2.4 Modifications du capital social et des droits attachés aux actions (extraits des articles 7 et 9 des statuts).....	108
21.2.5 Assemblées générales	108
21.2.6 Droits des commandités	110
21.2.7 Dispositions de l'acte constitutif, des statuts, d'une charte ou d'un règlement fixant le seuil au-dessus duquel toute participation doit être divulguée.....	113
21.2.8 Conditions imposées par l'acte constitutif et les statuts, une charte ou un règlement, régissant les modifications du capital, lorsque ces conditions sont plus strictes que la loi ne le prévoit	113
22. CONTRATS IMPORTANTS.....	114
23. INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DECLARATION D'EXPERTS ET DECLARATION D'INTERETS	114
23.1 EXPERTISE DES ACTIFS IMMOBILIERS	114
23.2 CALCUL DE L'ANR.....	115
24. DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC	115
25. INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS.....	117

1. PERSONNE RESPONSABLE

1.1 RESPONSABLE DU DOCUMENT DE REFERENCE

Masséna Property SAS, Gérant
Siège social : 34, rue du Wacken – 67000 STRASBOURG

1.2 ATTESTATION DU RESPONSABLE DU DOCUMENT DE REFERENCE

« Nous attestons, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent document de référence sont, à notre connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

Nous avons obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes donnés dans le présent document de référence ainsi qu'à la lecture d'ensemble du document de référence.

Les informations financières historiques concernant l'exercice 2011 présentées dans le présent document de référence ont fait l'objet d'un rapport des contrôleurs légaux, figurant aux pages 101 à 102 dudit document et qui ne contient pas de réserves.

Les informations financières historiques concernant l'exercice 2010, incluses par référence dans le présent document (et présentées aux pages 99 et 100 du Document de Référence de la Société déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 16 mai 2011) avaient fait l'objet de rapports des contrôleurs légaux. Une observation sur les conséquences fiscales et comptables de la sortie du régime SIIC y est mentionnée.»

Masséna Property SAS, Gérant
Représenté par Mme Catherine ALLONAS BARTHE, Président.

2. CONTROLEURS LEGAUX DES COMPTES

2.1 IDENTITE DES CONTROLEURS LEGAUX DES COMPTES

2.1.1 Commissaires aux Comptes titulaires

Cabinet MAZARS SA,
61 Rue Henri Regnault – Tour Exaltis – 92400 COURBEVOIE,
Entré en fonction lors de l'Assemblée Générale Mixte du 30 juin 2007, en remplacement du Cabinet Ernst & Young Audit, représenté par Monsieur Fabrice Chaffois, démissionnaire, pour la durée du mandat de ce dernier restant à courir, soit jusqu'à l'Assemblée Générale des actionnaires qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Cabinet GROSS – HUGEL,
53 rue du Général Offenstein - 67100 STRASBOURG,
Représenté par Monsieur Claude KARLI, entré en fonction lors de l'Assemblée Générale Mixte du 18 mai 2010 pour une durée de 6 exercices expirant à l'issue de l'Assemblée Générale des actionnaires qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2015.

2.1.2 Commissaires aux Comptes suppléants

- Monsieur Charles VINCENSINI, suppléant du Cabinet Mazars SA, 61 rue Henri Regnault - Tour Exaltis - 92400 COURBEVOIE, Entré en fonction lors de l'Assemblée Générale Mixte du 30 juin 2007, en remplacement de Monsieur Alain Vincent, suppléant d'Ernst & Young Audit, démissionnaire, pour la durée du mandat de ce dernier restant à courir, soit jusqu'à l'Assemblée Générale des actionnaires qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

- Madame Isabelle LABAT – SCHEER, suppléant du Cabinet GROSS - HUGEL, 53 rue du Général Offenstein – 67100 STRASBOURG, Entrée en fonction lors de l'Assemblée Générale Mixte du 18 mai 2010 pour une durée de 6 exercices expirant à l'issue de l'Assemblée Générale des actionnaires qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2015.

2.2 HONORAIRES DES CONTROLEURS LEGAUX DES COMPTES

en €	Mazars				Gross-Hugel			
	Montants HT		%		Montants HT		%	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
AUDIT								
Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés	50 000	52 800	100%	100%	32 300	31 600	100%	100%
Emetteur			0%	0%			0%	
Filiales intégrées globalement			0%	0%			0%	
Autres diligences et prestations directement liées à la mission du commissaire aux comptes			0%	0%			0%	
Emetteur			0%	0%			0%	
Filiales intégrées globalement			0%	0%			0%	
<i>Sous-total</i>	50 000	52 800	100%	100%	32 300	31 600	100%	100%
Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement			0%	0%			0%	
Juridique, fiscal, social	-	-	0%	0%	-	-	0%	
Autres	-	-	0%	0%	-	-	0%	
<i>Sous-total</i>	-	-	0%	0%	-	-	0%	0%

3. INFORMATIONS FINANCIERES SELECTIONNEES AU 31.12.2011

(en millions d'euros)	31/12/2011 (12 mois)	31/12/2010 (12 mois)	31/12/2009 (12 mois)
Loyers Nets	54,3	49,2	48,9
Excédent Brut d'Exploitation	45,7	40,6	40,8
Marge Brute d'Autofinancement *	31,2	11,1	36,6
Résultat Net	15,7	(5,0)	23,1
Capitaux Propres	498,4	499,7	520,7
Endettement net	367,3	267,6	170,4
Valeur d'expertise du patrimoine (hors droits et hors VEFA en cours)	1 015,2	892,7	776,7
Actif net réévalué (hors droits)	626,9	598,0	609,6

* La Marge Brute d'Autofinancement présentée ne tient pas compte des flux liés aux cessions réalisées.

(en euros)

Actif net réévalué / action	14,06 €	13,41 €	14,01 €
Actif net réévalué / action dilué*	13,72 €	13,17 €	13,17 €
Résultat net / action	0,35 €	(0,11) €	0,53 €
Marge Brute d'Autofinancement / action	0,7 €	0,24 €	0,84 €

* Sur la base du mécanisme de conversion des parts de commandites en actions de la société visé à l'article 27.1 des statuts.

L'actif net réévalué (ANR) correspond au montant des capitaux propres comptables sociaux avant affectation des résultats auxquels sont ajoutés les plus ou moins-values latentes sur les éléments de l'actif social, en particulier sur le patrimoine immobilier et sur les titres détenus, et l'impact de la mise en valeur de marché des dettes financières et instruments financiers. (cf infra § 9.3)

3.1 ACQUISITION DE 62 IMMEUBLES PAR FONCIERE MASSENA

Le 30 juin 2007, FONCIERE MASSENA a acquis un portefeuille constitué de soixante deux immeubles. Ce patrimoine d'une surface globale de 139.700 m², principalement composé de bureaux et de logements, se situe à Paris et Strasbourg. L'acquisition, d'un coût total de 458.489 k€, s'est faite par l'apport de ce patrimoine par diverses sociétés du Groupe des Assurances du Crédit Mutuel.

En contrepartie de ces apports, FONCIERE MASSENA a émis 36.679.115 actions nouvelles d'un montant nominal de 4,15 € au profit des sociétés apporteurs. La base de l'apport étant de 12,50 € par action, la prime d'émission par action s'élève à 8,35 €. L'augmentation totale de capital s'élève ainsi à 152.218.327 €, et une prime d'émission de 306.270.617 € brute, sur laquelle ont été imputés les frais liés à cette opération pour 791.152€, soit une prime d'émission nette de 305.479.465 €. (cf note en annexe des comptes 2007)

3.2 APPORT EN NATURE PAR LE GACM D'UN ENSEMBLE IMMOBILIER AU PROFIT DE FONCIERE MASSENA

Le 21 décembre 2010, le GACM a apporté à FONCIERE MASSENA la pleine propriété de tous les immeubles, biens et droits immobiliers dépendant d'un ensemble immobilier à usage d'habitation et de commerces qu'il détenait en pleine propriété et situé au 27 rue Camille Pelletan, 40 rue Marjolin et 29 rue Camille Pelletan à Levallois Perret (92300) en banlieue parisienne.

Les biens apportés ont été évalués par un commissaire aux apports désigné à cet effet par le Président du tribunal de commerce de Paris à 13.775.000 €.

En rémunération de l'apport des immeubles visés, le GACM a reçu 1.059.615 actions nouvelles d'une valeur nominale de 4,15 € entièrement libérées et émises par FONCIERE MASSENA au prix unitaire de 13 € au titre d'une augmentation corrélative de son capital d'un montant nominal de 4.397.402,25 € assortie d'une prime d'apport de 9.377.592,75 €. La différence entre la valeur d'apport (13.775.000 €) et la rémunération totale qui en a été faite (augmentation de capital prime d'apport incluse d'un

montant total de 13.774.995 €), soit 5 euros, constitue une soulte à laquelle la Société Apporteuse a renoncé.

La prime d'apport a été inscrite à un compte spécial intitulé « prime d'apport » figurant au passif du bilan de la Société Bénéficiaire qui pourra recevoir toute affectation décidée par l'assemblée générale de FONCIERE MASSENA.

TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE SIMPLIFIE :

(en milliers d'euros)	31/12/2011 12 mois	31/12/2010 12 mois	31/12/2009 12 mois
Marge brute d'autofinancement	31 197	11 117	37 230
Variation du BFR lié à l'activité	(23 854)	24 719	2 797
Flux net de trésorerie généré par l'activité	7 344	35 836	40 027
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement	(90 098)	(117 054)	(5 800)
Augmentation de capital net des frais associés	0	13 775	0
Dividendes versés aux actionnaires	(16 939)	(29 725)	(29 273)
Emprunts bancaires et Groupe	90 074	101 087	0
Remboursements d'emprunts	(3 068)	(2 787)	(2 685)
Dépôt de garantie locataires	401	(121)	656
Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement	70 469	82 229	(31 302)
Trésorerie d'ouverture	27 418	26 407	23 482
Variation de trésorerie nette	(12 286)	1 011	2 925
Trésorerie de clôture	15 132	27 418	26 407

RATIOS CLES :

RATIO	FORMULE	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2009
Loan to Value (ratio de levier)	Endettement brut / valeur du patrimoine	36,9%	32,3%	25,3%*
Interest Coverage Ratio (couverture des intérêts)	Frais financiers / résultat d'exploitation	19,4%	13,6%	15,1%
Gearing (taux d'endettement)	Endettement net /capitaux propres	73,7%	53,6%	32,7%

* Chiffres modifiés par rapport aux publications précédentes

4. FACTEURS DE RISQUES

FONCIERE MASSENA a procédé à une revue des risques qui pourraient avoir un effet défavorable significatif sur son activité, sa situation financière ou ses résultats et considère qu'il n'y a pas d'autres risques significatifs hormis ceux présentés.

Au cours de l'exercice 2009, le service de contrôle interne et de conformité du Groupe des Assurances du Crédit Mutuel a été chargé de réaliser un audit de FONCIERE MASSENA et une cartographie des risques.

Cet audit a visé à s'assurer de :

- la correcte application des recommandations de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne ;
- la fiabilité du système interne de contrôle des risques et des procédures de gestion.

Des travaux se sont basés sur l'analyse des risques liés aux foncières, par le biais d'études réalisées par FONCIERE MASSENA et par des experts indépendants de la Société. Cet audit a fait l'objet d'un suivi des recommandations réalisé début 2012.

Les procédures de contrôle interne sont décrites au § 16.1.

Pour chaque catégorie de risques présentés ci-dessous, les risques sont classés, selon l'appréciation de la Société, par ordre décroissant d'importance, étant entendu que même un risque que la Société perçoit comme étant relativement moins important que d'autres peut avoir un effet défavorable significatif sur les activités, les résultats, la situation financière et la stratégie de la Société.

4.1 RISQUES DE MARCHE

4.1.1 Risques liés aux variations du marché immobilier

Le marché de l'immobilier dépend de l'offre et de la demande de biens immobiliers et a connu historiquement des phases de croissance et de baisse. Les variations du marché immobilier peuvent affecter les valeurs locatives des biens et par conséquent leurs valeurs d'expertise. Ces variations peuvent avoir un impact défavorable significatif sur la valeur du patrimoine de la Société, et sur sa politique d'investissement et d'arbitrage. Pour apprécier ce risque, la Société fait procéder deux fois par an à l'évaluation de son patrimoine immobilier par des experts. Les résultats des dernières expertises réalisées aux fins d'évaluer le patrimoine immobilier de la Société au 31 décembre 2011 sont présentés au § 23.1 ci-après.

A titre indicatif, le tableau ci-dessous présente une analyse de la sensibilité de la valeur du patrimoine immobilier de la Société à une variation de 1%, 5% ou 10% à la hausse ou à la baisse du taux de capitalisation d'une part, et des valeurs locatives d'autre part. Ces éléments sont présentés à titre d'exemple théorique et ne préjugent pas de l'évolution à venir de la valeur du patrimoine immobilier de la Société, qui est susceptible de varier en fonction de nombreux autres paramètres.

Cette analyse est effectuée à partir de la valeur d'expertise hors droits de la totalité des actifs immobiliers détenus par la Société au 31 décembre 2011, soit 1 036,4 millions d'euros, calculée sur la base d'une valeur locative totale de 62,6 millions d'euros et d'un taux de capitalisation moyen de 6,04%.

Le taux de capitalisation correspond à la valeur locative brute de l'ensemble du patrimoine rapportée à sa valeur d'expertise hors droits. La valeur locative brute correspond à la somme des loyers annuels des surfaces occupées au 31 décembre et des loyers potentiels des surfaces vacantes. Le taux de capitalisation moyen est passé de 6,99% en 2006 à 5,83% en 2007, 6,23% en 2008, 6,51% en 2009 6,25% en 2010, et enfin 6,04% en 2011.

Variations du taux de capitalisation							
	-10%	-5%	-1%	0%	1%	5%	10%
Taux de capitalisation	5,43 %	5,74 %	5,98 %	6,04 %	6,10 %	6,34 %	6,64 %
Valeur du patrimoine (en k€)	1 151 597	1 090 986	1 046 907	1 036 437	1 026 176	987 083	942 216

Variation de la valeur locative							
	-10%	-5%	-1%	0%	1%	5%	10%
Valeur locative (en k€)	56 328	59 457	61 960	62 586	63 212	65 716	68 845
Valeur du patrimoine (en k€)	932 794	984 616	1 026 073	1 036 437	1 046 802	1 088 259	1 140 081

4.1.2 Risques liés à l'environnement économique

Le patrimoine d'actifs immobiliers de la Société étant principalement constitué d'immeubles à usage de bureaux, d'habitation et de commerces, l'évolution des principaux acteurs macro-économiques français est susceptible d'affecter à long terme le niveau d'activité de la Société, ses revenus locatifs et la valeur de son portefeuille immobilier, ainsi que sa politique d'investissement et ses perspectives de croissance. L'activité de la Société peut en particulier être influencée par le niveau de la croissance économique, celui de la consommation et du pouvoir d'achat des ménages, par la santé financière des entreprises ainsi que par les modifications du comportement des consommateurs dans leurs processus d'achat de produits de consommation.

Un ralentissement de l'économie pourrait en particulier avoir les conséquences négatives suivantes (liste non limitative) :

- baisse des valeurs locatives
- hausse du chômage et donc de la vacance dans l'immobilier de bureau
- baisse de la consommation et donc de la solvabilité des locataires de commerce
- défauts de paiements des entreprises et des particuliers
- baisse des valeurs des immeubles.

La Société se trouverait alors impactée à travers son chiffre d'affaires, les provisions éventuelles, sa marge brute d'autofinancement, ou encore son ANR.

4.1.3 Risques liés à l'évolution des taux d'intérêts

La Société bénéficie d'une avance en compte courant d'un montant de 339,4 millions d'euros rémunérée au taux Euribor 3 mois + 0,20 qui lui a été consentie pour une durée maximum de 5 ans par la société ACM Vie SA (cf. section 10.3.3 ci-après). A titre d'illustration, un accroissement du taux Euribor 3 mois de 100 points de base durant 12 mois représenterait une augmentation de 3 394 k€ du montant des intérêts financiers dus au titre de cette avance.

L'activité et la valeur du patrimoine de FONCIERE MASSENA ([cf. supra « 4.1.1 Risques liés aux variations du marché immobilier »](#)) peuvent par ailleurs être influencées par l'évolution des taux d'intérêts. Une augmentation significative du niveau des taux d'intérêts, en particulier à long terme, pourrait avoir un impact significatif défavorable sur la valorisation de son patrimoine, dans la mesure notamment où les taux de rendement appliqués par les experts immobiliers aux loyers des immeubles sont influencés par les taux d'intérêts. En outre, une hausse significative des taux d'intérêts pourrait, dans la mesure où elle renchérirait les coûts de financement de ses investissements qui seraient financés par de la dette, avoir un impact défavorable sur l'activité et les résultats de la Société.

4.1.4 Risques liés à l'environnement concurrentiel

Dans le cadre de son activité patrimoniale, la Société se trouve en concurrence avec de nombreux acteurs dont certains disposent d'une surface financière plus significative, d'un patrimoine plus important et d'une capacité de promotion propre. Ces intervenants, ainsi que des opérateurs indépendants, peuvent également, dans certains cas, bénéficier d'une meilleure implantation

régionale ou locale que la Société. Cette capacité financière et cette aptitude à entreprendre des projets de promotion de taille significative en propre offrent aux plus grands intervenants sur le marché la possibilité de répondre à des appels d'offres concernant des opérations de promotion ou des acquisitions d'actifs à des conditions de prix ne correspondant pas nécessairement aux critères d'investissement et aux objectifs d'acquisition que la Société s'est fixés.

La Société a notamment pour concurrents sur le marché français :

- les foncières cotées, et en particulier les SIIC ;
- les Sociétés Civiles de Placement Immobilier ;
- les investisseurs se constituant un patrimoine de rendement ;
- les OPCI.

Par ailleurs, certaines sociétés du Groupe des Assurances du Crédit Mutuel exercent une activité d'investissement dans le domaine de l'immobilier. Dans ce cadre, ces sociétés peuvent être amenées à réaliser directement ou indirectement des investissements dans les secteurs dans lesquels FONCIERE MASSENA est également susceptible d'investir.

4.1.5 Risques environnementaux liés à la santé publique et à la sécurité

L'activité de la Société est soumise à des lois et réglementations relatives à l'environnement et à la santé publique. Ces lois et règlements concernent notamment la détention ou l'utilisation d'installations susceptibles d'être une source de pollution (installations classées), l'utilisation de substances ou matériaux toxiques dans les constructions, leur stockage et manipulation. Si ces lois et réglementations applicables devenaient plus strictes, la Société pourrait être contrainte d'engager des dépenses supplémentaires.

De plus, les immeubles de la Société peuvent être exposés à des problèmes liés à la santé publique et à la sécurité, notamment relatifs à l'amiante, le plomb, la légionelle, les termites, les installations de gaz et d'électricité, la performance énergétique et les risques naturels et technologiques, ou encore à pollution des sols pour les deux stations services attenantes aux hypermarchés de Dinan et Laval. La responsabilité de la Société peut être engagée, en cas de manquement à son obligation de surveillance et de contrôle des installations dont elle est propriétaire. De tels problèmes pourraient avoir un impact négatif sur la situation financière, les résultats et la réputation de la Société.

Par ailleurs, si les projets de création de centres situés en zone inondable peuvent faire l'objet d'un refus de permis de construire, les projets d'extension de centres pourraient également être concernés par la mise en place progressive des plans de prévention des risques d'inondation (PPRI). Ces PPRI peuvent ainsi ponctuellement interdire un projet d'extension de centre commercial.

4.1.6 Risque de change

La société n'effectue pas d'opérations en devises étrangères.

4.1.7 Risques relatifs aux marchés actions

La Société ne détient pas d'actions d'autres sociétés cotées.

En revanche, FONCIERE MASSENA a signé un contrat de liquidité et détenait, au 31 décembre 2011, 13 364 de ses propres actions.

4.2 RISQUES PARTICULIERS LIES A L'ACTIVITE DE LA SOCIETE

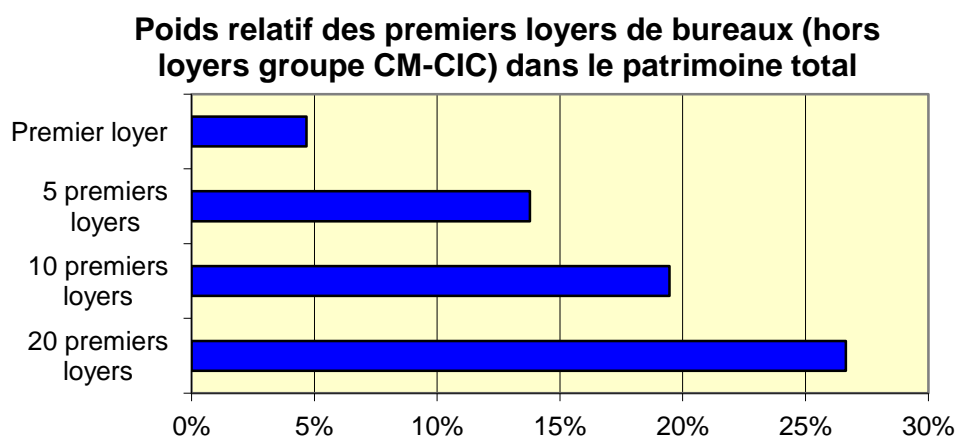
4.2.1 Risques liés à l'exploitation

Les revenus de la société proviennent essentiellement des loyers encaissés et peuvent donc être affectés de manière significative par l'insolvabilité ou le départ de locataires représentant un pourcentage important des loyers encaissés.

4.2.1.1 Portefeuille Bureaux

Sur la base des états locatifs au 31 décembre 2011, et hors VEFA en cours, les loyers de bureaux perçus auprès du groupe CM-CIC représentent 10% de la valeur locative globale de l'ensemble du patrimoine ; ces loyers sont cependant répartis sur 13 immeubles. Parmi ces loyers, il faut noter que 7% des loyers globaux, réglés par le GIE ACM, sont sécurisés en quasi-totalité par une période ferme jusqu'en 2021.

Si l'on excepte les loyers dus par le groupe CM-CIC, le premier bail de bureaux représente 4,7% des loyers globaux, les cinq premiers baux représentent ensemble 13,8% des loyers, les dix premiers 19,5% et les vingt premiers 26,6%.



4.2.1.2 Portefeuille Habitation

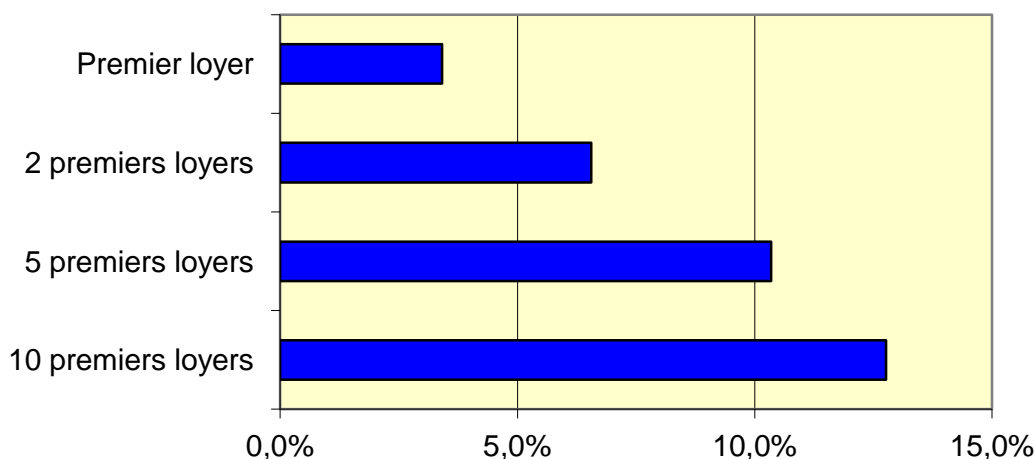
FONCIERE MASSENA possédant plus de 800 lots d'habitation, le risque afférant est très dilué.

4.2.1.3 Portefeuille Commerces

Toujours sur la base des états locatifs au 31 décembre 2011, et hors VEFA en cours, les locataires faisant partie des groupes Devianne, Dia et Carrefour représentent respectivement 3,4%, 3,1% et 2,2% de la valeur locative globale du patrimoine.

Les cinq premières enseignes représentent ensemble 10,3% des loyers, les dix premières 12,8%.

Poids relatif des loyers des premières enseignes de commerces dans le patrimoine total



Il faut rappeler que les baux consentis par FONCIERE MASSENA sont assortis de sûretés sous forme de dépôts de garantie, de garanties à première demande ou de cautions bancaires représentant un mois à un an de loyer suivant les typologies d'actifs ou les locataires.

La société est exposée par son activité à un risque de vacance des locaux ou de variation à la baisse des loyers à l'échéance des baux, en fonction notamment du niveau des loyers de marché.

4.2.2 Risques liés aux conditions d'indexation des revenus locatifs et de renouvellement des baux.

L'évolution des revenus perçus par les sociétés foncières est directement liée aux conditions d'indexation. En effet, ces revenus proviennent essentiellement des loyers encaissés et sont à ce titre indexés sur l'Indice de Revalorisation des Loyers (habitation) ou encore sur l'Indice du Coût de la Construction (bureaux, commerces), ou encore sur l'Indice des Loyers Commerciaux (commerces).

4.2.3 Risques liés aux contrats de gestion d'actifs et à la dépendance éventuelle à l'égard de prestataires tiers.

La gestion locative et technique, voire parfois la mise en œuvre de la politique de valorisation des actifs de Foncière Masséna, est externalisée auprès de prestataires de services extérieurs (cf. infra. 6.3.3).

Les immeubles détenus par la Société au 31 décembre 2011 étaient gérés par les sociétés Urbania Paris Uffi, Adyal PM Paris, DTZ Asset Management Europe, Cushman & Wakefield et Telmma. Depuis le 1^{er} janvier 2012, la gestion de l'immeuble confié jusque-là à cette dernière société est assurée par Cushman & Wakefield.

FONCIERE MASSENA considère que l'éventuelle résiliation des contrats de gestion conclus avec ces sociétés constitue un facteur de risques limité compte tenu de la pluralité des prestataires de ce type de services existant sur le marché.

4.2.4 Risques liés aux expertises

Le portefeuille immobilier de la Société fait l'objet d'une évaluation semestrielle par des experts indépendants. La valeur du portefeuille immobilier dépend de nombreux facteurs, liés notamment au rapport entre l'offre et la demande sur le marché et aux conditions économiques, qui peuvent varier de façon significative, avec des conséquences sur la valorisation de la Société. La valeur issue des méthodes retenues par les experts pour la valorisation pourrait différer de la valeur de réalisation des actifs. Par ailleurs les évaluations reposent sur un certain nombre d'hypothèses qui pourraient ne pas se vérifier.

Compte tenu de la méthode de comptabilisation des immeubles de placement, une diminution de la valeur de marché de ces immeubles serait susceptible d'avoir un impact sur les résultats de la Société si leur valeur de marché devenait inférieure à leur valeur comptable, en raison notamment des dépréciations que la Société pourrait être amenée à comptabiliser en pareille hypothèse. Il est rappelé à cet égard que tous les actifs immobiliers détenus par la Société à la date d'enregistrement du présent document de référence ont été acquis depuis moins de huit ans. Compte tenu du caractère récent de ces acquisitions, les valeurs nettes comptables de ces immeubles sont proches de leurs valeurs de marché, ce qui accroît la sensibilité de la Société à ce risque.

Il est précisé que, pour chaque immeuble, une expertise complète est réalisée au moins tous les cinq ans, et que les valeurs sont actualisées semestriellement.

4.2.5 Risque de liquidité

La Société a procédé à une revue spécifique de son risque de liquidité et elle considère être en mesure de faire face à ses échéances à venir.

Les covenants bancaires étaient tous respectés à la clôture de l'exercice.

FONCIERE MASSENA a financé une part de ses acquisitions d'actifs immobiliers et pourrait à l'avenir financer d'autres acquisitions par recours à l'emprunt bancaire. Les contrats de prêts conclus dans ce cadre par la Société comportent usuellement des clauses d'exigibilité anticipée décrites au § 10.3 (dette financière).

Ces clauses d'exigibilité pourraient, si elles venaient à jouer, mettre la Société en difficulté, dans l'hypothèse où celle-ci ne disposait pas de la trésorerie nécessaire, ou encore si le marché immobilier ne permettait pas un arbitrage favorable des actifs de la Société, tant en termes de délais que de prix. Le risque est cependant atténué du fait du faible endettement de la Société.

Les contrats de prêt ne prévoient pas de clauses de défaut ni de clause particulière sur les passifs.

4.2.6 Risques liés à la dette

FONCIERE MASSENA veille à respecter un niveau d'endettement raisonnable compatible avec la rentabilité de ses actifs et à maintenir sa capacité à assurer le service de sa dette au travers des ratios suivants :

- LTV (Loan To Value) : endettement brut / valeur du patrimoine,
- ICR (Interest Coverage Ratio) : frais financiers / résultat d'exploitation,
- Gearing : endettement net / capitaux propres.

Ces ratios sont décrits au § 3.2 (ratios clés).

FONCIERE MASSENA a souscrit quatre emprunts auprès d'établissements bancaires extérieurs (RBS et BNP) pour un montant net au 31 décembre 2011 de 30.640.881 €. Le plus important est celui souscrit auprès de la RBS (23.878.174 €), pour lequel 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 2011.

Ces ratios étaient respectivement égaux à 1,25 et 0,42, conformes aux engagements pris.

4.2.7 Risques juridiques

A la connaissance de FONCIERE MASSENA, il n'existe pas de litige, arbitrage ou fait exceptionnel susceptible d'avoir ou ayant eu dans un passé récent une incidence significative sur la situation financière, le résultat, l'activité et le patrimoine de la Société.

FONCIERE MASSENA est notamment tenue de respecter, dans son activité, les diverses réglementations concernant l'urbanisme, les autorisations d'exploitation commerciale, l'environnement, les baux commerciaux et d'habitation.

D'une manière générale, toute évolution réglementaire significative dans ces domaines est susceptible d'impacter positivement ou négativement les perspectives d'évolution de l'activité de la Société sans qu'il soit possible, à la date du présent document, d'en faire une évaluation.

4.2.8 Risques liés aux systèmes d'information

La Société et ses prestataires utilisent un certain nombre d'outils informatiques et de systèmes d'information, tels que des logiciels de suivi juridique du patrimoine et de gestion locative (suivi des loyers et des charges des actifs). Bien que la Société et ses prestataires disposent de systèmes de sauvegarde informatique, compte tenu du nombre de contrats de bail conclus par la Société, si les systèmes d'information et les bases de données relatifs à ses activités devaient être détruits ou endommagés pour une raison quelconque, l'activité de gestion locative de la société pourrait s'en trouver perturbée, ce qui pourrait avoir un impact défavorable sur son activité, ses résultats, sa situation financière, ses perspectives et son image.

La Société et ses prestataires exploitent également des systèmes d'information et outils informatiques indispensables à la comptabilité et au contrôle de gestion. La défaillance de l'un de ces systèmes pourrait de la même manière avoir une incidence significativement défavorable sur l'activité, les résultats, la situation financière ou le développement de la Société.

4.2.9 Risques liés à la réglementation des baux

En France, certaines dispositions légales relatives aux baux, et notamment celles relatives à leur durée, leur résiliation, leur renouvellement ou à l'indexation des loyers, sont d'ordre public et limitent la flexibilité dont disposent les bailleurs pour augmenter leurs loyers et pour les faire correspondre aux loyers du marché.

Lors du renouvellement de ses baux, il ne peut être exclu que la Société soit confrontée à un contexte de marché différent et défavorable aux bailleurs ou à des modifications de la législation, de la réglementation ou de la jurisprudence imposant des restrictions nouvelles ou plus contraignantes en matière de revalorisation des loyers. Des modifications des règles applicables aux baux, notamment celles relatives à leur durée, à leur résiliation, à l'indexation et au plafonnement des loyers, ou au calcul des indemnités d'éviction dues aux locataires, pourraient avoir des conséquences négatives sur l'activité, les résultats, la valorisation du patrimoine, la situation financière et les perspectives de la Société.

4.2.10 Risques liés aux acquisitions

L'acquisition de biens immobiliers comporte un certain nombre de risques afférents à l'évaluation :

- des avantages, des faiblesses et du potentiel de rendement locatif de tels actifs ;
- des effets à court terme sur les résultats opérationnels de la Société ;
- de la mobilisation des dirigeants et partenaires clés sur de telles opérations ;
- des risques liés à la découverte de problèmes inhérents à ces acquisitions (surfaces de vente exploitées supérieures à celles autorisées, présence de substances dangereuses ou toxiques, problèmes environnementaux, etc...).

D'autres risques sont également liés à de telles opérations, notamment la mauvaise évaluation de la valeur de ces actifs et la non-réalisation des objectifs de rentabilité locative et de taux d'occupation des surfaces ainsi acquises.

La Société ne peut en outre garantir que de telles opportunités d'acquisition se présenteront, ni que les acquisitions auxquelles elle procédera se révéleront rentables. En outre, la réalisation de telles opérations de croissance externe pourrait entraîner la mobilisation de ressources financières importantes, par un recours à l'endettement ou par des émissions de titres représentatifs de ses fonds propres.

4.2.11 Assurances

La Société a souscrit auprès de plusieurs assureurs (principalement les Assurances du Crédit Mutuel, GAN, GENERALI ASSURANCES, AXA....) des polices d'assurances de type multirisques couvrant notamment la responsabilité civile du propriétaire et les dommages. Les actifs sont assurés en valeur de reconstruction à neuf.

La Société est également assurée au titre de la responsabilité civile propriétaire d'immeuble qui la couvre des conséquences pécuniaires de la responsabilité civile pouvant lui incomber en raison de dommages corporels, matériels et immatériels consécutifs causés aux tiers.

En sa qualité de propriétaire d'immeubles achevés depuis moins de 10 ans, la Société est également titulaire de contrats d'assurance dommages-ouvrages souscrits principalement auprès d'AXA, ALBINGIA, COVEA RISKS.

5. INFORMATIONS CONCERNANT L'EMETTEUR

5.1 HISTORIQUE ET EVOLUTION DE LA SOCIETE

Créée en 1963 sous la forme d'une société anonyme ayant le statut de Société d'Investissement Immobilier, FONCIERE MASSENA (initialement dénommée « SOCIM ») a constitué au cours des décennies 60 et 70 un patrimoine immobilier essentiellement composé de logements, et a été introduite en Bourse en 1969. Le statut de SII a été abandonné par décision de l'Assemblée Générale de 1997.

La Société a initié en 1995 une politique d'arbitrage de ses actifs immobiliers qui a été poursuivie après la cession de son contrôle par les groupes Rivaud et AGF au groupe Westbrook Real Estate en 1998, puis par ce dernier en 2001 au groupe Masséna.

L'arbitrage de la totalité des actifs immobiliers de la Société a été finalisé en 2004. La Société a été transformée au cours de la même année en société en commandite par actions. Les sociétés Masséna Property et Massimob, à l'époque filiales du groupe Masséna, sont devenus respectivement à cette occasion associé-gérant commandité et associé commandité de la Société.

Dans le cadre du redéploiement de son activité, la Société a procédé fin 2004 à l'acquisition auprès du groupe Carrefour d'un portefeuille d'actifs immobiliers commerciaux d'une surface totale de l'ordre de 55.000 m².

La société a été soumise à partir du 1^{er} janvier 2005 au régime fiscal des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées (SIIC) qui permettait notamment de bénéficier sous certaines conditions, d'une exonération d'impôt sur les sociétés au titre des bénéfices provenant de la location d'immeubles et des plus values de cession d'immeubles. La loi de finances pour 2006 ayant profondément modifié les conditions d'éligibilité à ce régime et après une période de suspension du régime depuis le 1^{er} janvier 2010, la Société a constaté la sortie du régime fiscal SIIC à compter du 31 décembre 2010.

La Société fait partie, depuis le mois d'août 2005, de l'indice Euronext IEIF SIIC France.

FONCIERE MASSENA a acquis par voie d'apport en juin 2006, auprès du groupe Devianne (spécialisé dans la distribution de prêt-à-porter) un portefeuille d'actifs immobiliers valorisés à environ 25,1 millions d'euros et composé de douze immeubles détenus en pleine propriété, d'un contrat de crédit-bail immobilier et des droits immobiliers résultant de six baux à construction.

Ce portefeuille portant sur 19 immeubles à usage commercial représentait une surface totale d'environ 23.000 m² implantés dans le Nord, l'Est et l'Ouest de la France, donnés principalement en location aux sociétés opérationnelles du Groupe Devianne.

En octobre 2006, les sociétés ACM Vie SA et ACM IARD, appartenant au Groupe des Assurances du Crédit Mutuel, ont respectivement acquis auprès du groupe Masséna la totalité des actions composant le capital des sociétés Masséna Property et Massimob, associés commandités de la Société.

Masséna Property, devenue filiale à 100 % de la société ACM Vie SA, a par ailleurs acquis auprès du groupe Masséna et d'autres actionnaires de Foncière Masséna environ 80 % du capital de la Société.

Conformément à la réglementation boursière, Masséna Property a lancé une offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la Société non détenues par elle, du 22 décembre 2006 au 9 janvier 2007 inclus. Durant cette période, la société Masséna Property a porté ainsi sa part au capital à 98,4%. Elle a par la suite revendu des titres pour atteindre 93,5% du capital.

En juin 2007, diverses sociétés du Groupe des Assurances du Crédit Mutuel ont apporté à FONCIERE MASSENA 62 immeubles, principalement à usage d'habitation ou de bureaux, en rémunération desquels des actions ont été émises au profit des sociétés apporteurs. Le portefeuille immobilier représente une surface de l'ordre de 140.000 m², d'une valeur locative nette de 23,6 M€ et d'une valeur d'apport de 458,5 M€. A l'issue de cette opération, les sociétés du Groupe des Assurances du Crédit Mutuel détenaient 98,85 % du capital de la Société.

En 2008, FONCIERE MASSENA a acquis quatre immeubles de bureaux situés à Boulogne Billancourt, Nantes Orvault, Paris (IX^{ème} arrondissement) et dans le quartier de la Part Dieu à Lyon, pour un montant total de près de 140 M€ hors droits.

En 2009, FONCIERE MASSENA a acquis un immeuble situé 43, Boulevard Volney à Laval, pour un montant de 3,2 M€ hors droits. L'immeuble est loué en totalité au Groupe des Assurances du Crédit Mutuel.

En 2010, le patrimoine de FONCIERE MASSENA s'est enrichi de quatre immeuble situés à Paris, Levallois-Perret, et Nantes, par voie d'apport ou par acquisition, pour un montant total de près de 108 M€ hors droits.

En 2011, FONCIERE MASSENA a acquis quatre immeubles situés à Paris, à Marseille et à Bruxelles, pour un montant global de près de 80 M€ hors droits, hors TVA Belge (non récupérable).

5.1.1 Raison sociale et nom commercial de l'émetteur

La Société a pour raison sociale « Foncière Masséna ».

5.1.2 Lieu et numéro d'enregistrement de l'émetteur

La Société est enregistrée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 632 019 261.

Le code APE de la Société est 6820 B.

5.1.3 Date de constitution et durée de vie de l'émetteur

La Société a été constituée le 17 mars 1963 pour une durée de quatre-vingt-dix-neuf ans, sauf dissolution anticipée ou prorogation.

5.1.4 Siège social et téléphone de l'émetteur, forme juridique, législation régissant ses activités, pays d'origine

Le Siège Social est situé au 42, rue des Mathurins - 75008 Paris (téléphone : + 33 (0)1 44 71 55 30).

La Société est une société en commandite par actions régie notamment par les dispositions du Code de Commerce. Son statut de société cotée la soumet également aux dispositions du Code Monétaire et Financier ainsi qu'au Règlement Général de l'AMF.

Le pays d'origine de Foncière Masséna est la France.

5.1.5 Evènements importants survenus dans le développement des activités de l'émetteur

Le 30 juin 2007, FONCIERE MASSENA a bénéficié, de la part de sociétés du Groupe des Assurances du Crédit Mutuel, de l'apport de 62 immeubles en pleine propriété, qui s'est traduit par l'émission de 36.679.115 actions FONCIERE MASSENA, en rémunération des actifs immobiliers apportés.

Cette opération d'apport avait donné lieu à l'établissement d'une annexe au rapport de la gérance à l'Assemblée Générale Mixte du 30 juin 2007, enregistrée par l'Autorité des Marchés Financiers le 15 juin 2007 sous le numéro E.07-105.

En 2008, FONCIERE MASSENA a réalisé trois acquisitions d'importance qui ont porté la valeur d'expertise de 662,6 M€ à 796,1 M€.

Ces acquisitions ont toutes fait l'objet de communiqués disponibles sur le site internet de la Société (www.fonciere-massena.com).

Le 10 décembre 2009, FONCIERE MASSENA a signé un bail ferme de 12 ans avec le GIE ACM qui porte sur l'ensemble des locaux d'exploitation des ACM, représentant 8% du portefeuille. Ce bail a été soumis à la procédure des conventions réglementées.

Les détails de cette convention ont été publiés le 10 décembre 2009 sur www.fonciere-massena.com, « Information réglementée », « Communiqués information permanente ».

En 2010, FONCIERE MASSENA a effectué quatre acquisitions d'une valeur totale de 108 M€ hors droits portant la valeur d'expertise à 913,9 M€.

C'est également au 31 décembre 2010 que la Société est définitivement sortie du statut SIIC.

En 2011, FONCIERE MASSENA a réalisé quatre acquisitions à Paris, Marseille et à Bruxelles pour une valeur totale de 80 M€ hors droits, hors TVA Belge (non récupérable). On pourra se reporter au paragraphe 5.2.1 sur les investissements.

5.1.6 Régime fiscal

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

5.2 INVESTISSEMENTS

5.2.1 Principaux investissements réalisés

L'Assemblée Générale Mixte de Foncière Masséna réunie le 30 juin 2007 a approuvé l'apport par diverses sociétés du Groupe des Assurances du Crédit Mutuel de 62 immeubles. Ce portefeuille composé essentiellement d'immeubles d'habitation et de bureaux, principalement situés à Paris et en région parisienne, ainsi qu'à Strasbourg, représentait une surface totale d'environ 140 000 m², une valeur locative nette (valeur 2006) de 23,6 M€, et a été apporté pour une valeur totale de 458,5 M€.

En 2008, Foncière Masséna a effectué quatre acquisitions :

- La société a acquis le 30 juin 2008 l'immeuble « R'Way », situé 46/52, avenue André Morizet à Boulogne-Billancourt, pour un montant de 36,3 M€ hors droits (37,0 M€ droits et honoraires du Gérant inclus). Cet immeuble de bureaux, livré en 2005, développe une surface de 4 262 m² et comporte 95 emplacements de parkings en sous-sol. Il était loué en totalité à la ville de Boulogne Billancourt et occupé par l'Institut National du Cancer, dans le cadre d'un bail assorti d'une période ferme de 6 ans qui a pris effet en 2006.
- Foncière Masséna a acquis le 31 juillet 2008 auprès de Suravenir Assurances un ensemble immobilier d'une surface de 3 707m² à usage de bureaux situé à Orvault (Loire Atlantique), dans la périphérie de Nantes, pour un montant de 8,7 M€ hors droits (9,3 M€ droits et honoraires du Gérant inclus). Cet immeuble était destiné à être loué en totalité aux Assurances du Crédit Mutuel.
- La société a acquis le 17 novembre 2008 un immeuble haussmannien de bureaux de plus de 5 000 m² dans le 9^{ème} arrondissement de Paris, situé 31-33 rue de Mogador et 77 rue Saint-Lazare. Cet immeuble multi locataires se compose de commerces en pied d'immeuble, de six étages de bureaux et de quatre niveaux de sous-sol, comprenant notamment 92 emplacements de parking. Cette acquisition représentait un volume d'investissement de 51,0 M€ hors droits (54,3 M€ droits et honoraires du Gérant inclus).
- Foncière Masséna a acquis le 12 décembre 2008 le « VIP », un immeuble de bureaux situé au cœur du quartier de la Part-Dieu, édifié en 2001, situé 66-70 rue de la Villette dans le 3^{ème} arrondissement de Lyon, qui développe une surface utile d'environ 12 400 m². Le montant de cette acquisition s'est élevé à 43,0 M€ hors droits (45,8 M€ droits et honoraires du Gérant inclus).

En 2009, FONCIERE MASSENA a acquis un immeuble de 2 538 m² situé 43, Boulevard Volney à Laval, pour un montant de 3,2 M€ hors droits (3,4 M€ droits et honoraires du Gérant inclus). L'immeuble est loué en totalité au Groupe des Assurances du Crédit Mutuel.

En 2010, Foncière Masséna a effectué quatre acquisitions :

- La société a acquis le 24 juin 2010 un immeuble à usage principal de bureaux situé dans le huitième arrondissement de Paris, 24, rue Cambacérès, pour un montant de 26,3 M€ hors droits (28,0 M€ droits et honoraires du Gérant inclus). Cet immeuble restructuré en 1992 développe une superficie de 2 813 m² et offre 49 emplacements de parkings en sous-sol. Il est loué suivant un bail assorti d'une période ferme jusqu'en décembre 2014.
- Foncière Masséna a également acheté le 8 juillet 2010 un immeuble de bureaux en VEFA à Nantes pour 21,2 M€ hors taxes et frais (21,7 M€ droits et honoraires du Gérant inclus). Cet immeuble sera construit par le promoteur Nexity pour une livraison prévue en 2012. Il développera une surface d'environ 8 088 m², avec 170 places de parkings en sous-sol. Conçu pour être certifié HQE (Haute Qualité Environnementale) et labellisé BBC (Bâtiment Basse Consommation), il bénéficie d'une situation locative sécurisée puisqu'il est pré-loué à une signature de premier ordre, Veolia, aux termes d'un bail assorti d'une période ferme de 9 ans.
- La société a acheté le 1^{er} décembre 2010 un immeuble à usage principal de bureaux situé à Levallois Perret, 125/127, rue du Président Wilson, pour 46,5 M€ hors droits (49,5 M€ droits et honoraires du Gérant inclus). Cet immeuble, construit en 1992 et qui a fait l'objet de rénovations en 2004 et 2010, développe une surface utile de 7 765 m² et comprend 180 places de parking en sous-sol. Sa situation locative est là encore sécurisée, car le bâtiment est loué en quasi-totalité à Guerlain suivant un bail assorti d'une période ferme courant jusqu'en juin 2015. L'immeuble dispose également de deux commerces et bénéficie d'un RIE.
- Enfin, Foncière Masséna a acquis, grâce à un apport réalisé à son profit par le GACM, approuvé par une assemblée générale extraordinaire le 21 décembre 2010, un ensemble immobilier d'une surface totale de près de 4 000 m², situé à Levallois Perret, 27/29, rue

Camille Pelletan et 40, rue Marjolin, comprenant 42 logements et des commerces en rez-de-chaussée. La valeur d'apport était d'environ 13,8 M€ (14,1 M€ droits, frais et honoraires du Gérant inclus).

En 2011, Foncière Masséna a effectué quatre acquisitions :

- La société a acquis en mars 2011 un immeuble à usage de bureaux situé 9, boulevard de Dunkerque dans le deuxième arrondissement de Marseille, pour 20,0 M€ hors droits et hors frais (21,6 M€ droits et honoraires du Gérant inclus). 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 loué en partie à la compagnie d'assurance Partners, filiale des Assurances du Crédit Mutuel. Le prix d'acquisition TVA incluse s'élève à 8,6 M€ (soit 7,1 M€ hors TVA, frais de notaire inclus).
- Foncière Masséna a acquis fin juillet pour 30,7 M€ hors droits et hors frais (32,9 M€ droits et honoraires du Gérant inclus) 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 ces deux acquisitions à Marseille, Foncière Masséna dispose d'un ensemble de bureaux cohérent de près de 14 000 m².
- Enfin, Foncière Masséna a fait l'acquisition fin décembre 2011 d'un immeuble de bureaux sis 7, rue Saint Georges, dans le neuvième arrondissement de Paris. Ce bâtiment développe une surface utile de 2 161 m², sur trois niveaux de sous-sols comprenant 43 emplacements de parking, un rez-de-chaussée et sept étages. Il est loué en totalité à un locataire unique. Le montant de la transaction était de 21,9 M€ hors droits et frais (23,6 M€ droits et honoraires du Gérant inclus).

Le patrimoine de Foncière Masséna s'est donc accru de quatre immeubles en 2011, pour un montant global de près de 80 M€ hors droits, hors TVA Belge (non récupérable).

5.2.2 Investissements en cours

A la date de rédaction du présent document, il n'existe pas d'autre projet d'investissement que l'état d'avancement, les négociations en cours et les engagements de confidentialité pris par la Société permettent de décrire en détail. On pourra également se reporter au paragraphe 6.2 relatif à la stratégie.

5.2.3 Renseignements sur les principaux investissements que compte réaliser l'émetteur pour l'avenir et pour lesquels les organes de direction ont déjà pris des engagements fermes

Néant

5.2.4 Méthodes de financement

Les acquisitions d'immeubles réalisées entre 2008 et 2011 ont été financées en grande partie par une avance en compte courant d'associé consentie par la société ACM VIE S.A. Le même mode de financement pourrait être envisagé pour de futures acquisitions. Un financement sur fonds propres peut également intervenir.

6. APERCU DES ACTIVITES

6.1 PRINCIPALES ACTIVITES : DESCRIPTION DES TENDANCES DU MARCHE IMMOBILIER EN 2011

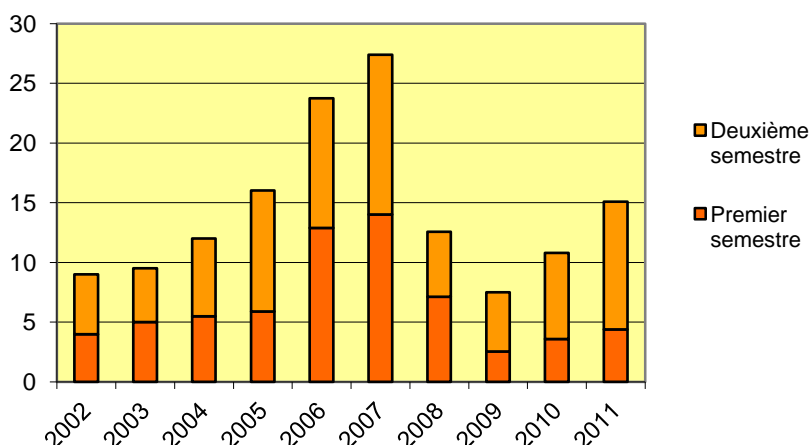
6.1.1 Le marché de l'immobilier d'entreprise

Le marché de l'investissement

En 2011, près de 15,1 milliards d'euros ont été échangés sur le marché français de l'investissement en immobilier d'entreprise, soit une progression de 29 % sur un an. Après un 1^{er} semestre relativement calme, la deuxième partie de l'année 2011 a été très active. En particulier, la traditionnelle pression à la conclusion des négociations en fin d'année a joué une nouvelle fois à plein, la saisonnalité étant devenue très marquée depuis la crise de 2008. En effet, avec 6,5 milliards d'euros échangés, les trois derniers mois de 2011 se positionnent en termes de volumes parmi les cinq meilleurs trimestres jamais enregistrés.

La fin programmée de l'avantage fiscal prévu par l'article 210 E du code général des impôts (qui permettait une taxation réduite des plus-values dégagées lors d'une vente à une société cotée), les incertitudes quant à l'évolution future des valeurs, ainsi que le besoin pour certains acteurs de dégager des plus-values afin de compenser des pertes mobilières ont permis de réalimenter en produits de qualité le marché.

**Engagements en immobilier d'entreprise
en France
(en milliards d'euros)**



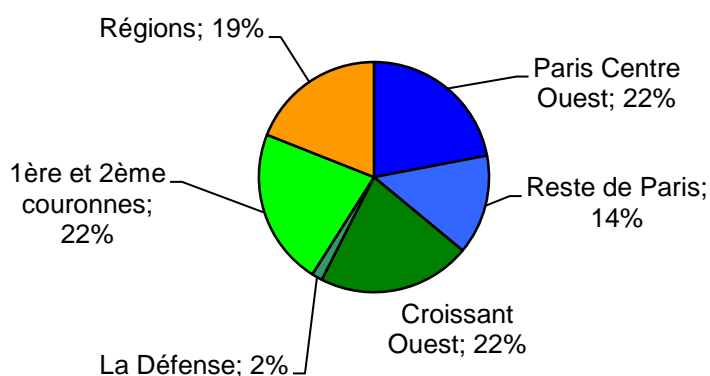
Malgré la raréfaction du crédit, la demande est restée très soutenue en raison de l'importance des fonds propres cherchant à se placer dans l'immobilier. Ceci a permis aux taux de rendement « prime » de se maintenir à des niveaux bas, voire même de reculer sur certains segments de marché, avec pour les meilleurs actifs bureaux parisiens des signatures autour de 4,5 % de rendement.

Les dossiers retirés de la vente ont été nombreux tout au long de l'année, portant parfois sur des volumes importants, en raison de prix attendus en inadéquation avec les stratégies des investisseurs. Ceci atteste de la forte sélectivité des acquéreurs pour les actifs considérés comme « prime » et de la difficulté à satisfaire les exigences des vendeurs, souvent alignées sur des valeurs d'expertise trop ambitieuses, pour les produits plus secondaires. Les acquéreurs ont privilégié les localisations considérées comme les plus reconnues ainsi que les actifs les plus qualitatifs. Paris et le Croissant Ouest se sont taillés la part du lion dans les investissements, avec à eux seuls 58 % des volumes engagés ; les produits neufs ou récents ont une nouvelle fois représenté près de la moitié des investissements.

Ce sont plus que jamais les bureaux qui ont focalisé l'intérêt des investisseurs. L'année 2011 enregistre sur ce segment une très belle performance (11,9 milliards d'euros échangés, + 49 % sur un an), ce qui la place en termes de volumes en troisième position derrière 2006 et 2007.

Le redémarrage des VEFA, même s'il est resté timide, a été réel, avec notamment une accélération perceptible à la fin de l'année, qui a totalisé plus d'un milliard d'euros sur ce seul segment. Surtout, alors que les acquéreurs se sont majoritairement tournés vers les actifs sécurisés par des baux long terme à des loyers de marché, ils ont accepté une certaine dose de risque pour acquérir des immeubles de qualité, dans un contexte de raréfaction généralisée de l'offre locative neuve.

Répartition géographique des engagements



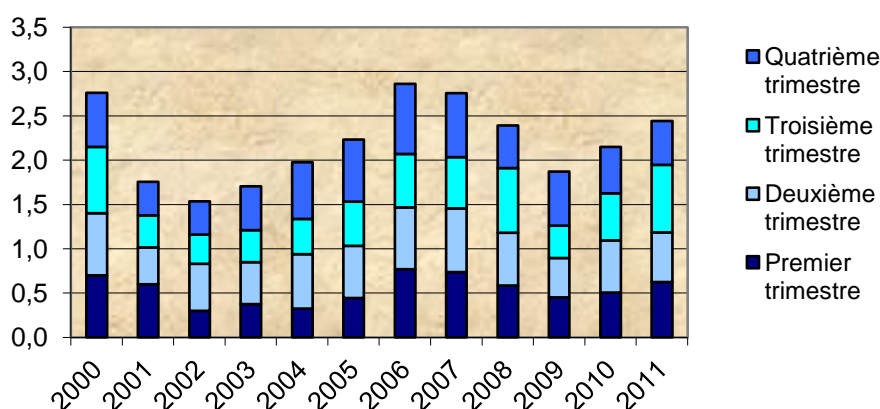
Les investisseurs en fonds propres ont dominé le marché tout au long de l'année, et parmi eux tout particulièrement les institutionnels, assureurs en tête (18,5% des engagements), même si leur volonté d'acheter a été freinée par l'insuffisance d'offre adaptée à leurs critères d'acquisition. Le marché a largement été l'apanage des français et des européens.

Le marché locatif des bureaux en Ile de France

En 2011, la demande placée francilienne s'est élevée à plus de 2,4 millions de m², en progression de 14% par rapport à l'année précédente, surtout grâce à de grandes transactions. On constate cependant depuis l'été un ralentissement des décisions, ainsi qu'une certaine difficulté sur le niveau des loyers de relocation, les mesures d'accompagnement étant par ailleurs élevées.

La demande placée a été soutenue par le secteur industriel (24%) ainsi que celui de la finance et des assurances (21%). Le secteur public est resté encore plus en retrait qu'en 2010 (9%), malgré la logique de rationalisation des surfaces qui se développe progressivement.

Evolution de la demande placée de bureaux en Ile-de-France (en millions de m²)



Le taux de vacance a légèrement baissé en Ile de France (6,6%) au 31 décembre 2011, par rapport au niveau qu'il atteignait un an auparavant. Paris intra muros a bénéficié du manque de surfaces disponibles et a vu son taux de vacance baisser de nouveau significativement (4,4% contre 5,3% il y a un an). Inversement, le taux de vacance du Croissant Ouest a dépassé les 10%.

Le loyer moyen francilien pour les surfaces neuves et restructurées s'est ajusté à la baisse en 2011, pour atteindre 298 €/m², contre 308 €/m² fin 2010, 303 €/m² fin 2009, 322 €/m² fin 2008 et 327 €/m² fin 2007. La situation est très contrastée suivant les divers marchés d'Ile-de-France, avec une hausse à Paris, mais une baisse à La Défense et dans le Croissant Ouest.

La faible quantité de mises en chantier laisse augurer d'une tension probable sur l'offre neuve de qualité. Structurellement, la part du neuf / restructuré diminue partout depuis plusieurs trimestres consécutifs et ce phénomène est encore plus marqué dans Paris, marché traditionnellement peu fourni en offre neuve, et de manière très marquée pour les petites et moyennes surfaces.

Dans un contexte pesant et où les utilisateurs restent à convaincre, les loyers devraient globalement confirmer leur érosion. Si certains micro-marchés – où la demande excède l'offre – préserveront leurs valeurs de présentation, la plupart devrait acter une baisse. Les avantages commerciaux, notamment les franchises de loyers, devraient rester importants, autour d'1,5 à 2 mois par année ferme d'engagement.

(Source CBRE et Immostat, 1^{er} trimestre 2012).

6.1.2 Le marché de l'habitation

L'année 2011 a été marquée par une baisse des ventes assez modérée avec un niveau qui demeure historiquement soutenu et une hausse annuelle des prix élevée. Seule la capitale fait exception à la règle, avec un recul du nombre de ventes plus marqué mais dans un marché de plus en plus atypique. La réduction annoncée de l'abattement sur les plus-values immobilières, hors résidences principales, n'a pas conduit à une augmentation des ventes au 4^{ème} trimestre 2011. En effet, ce dernier trimestre a connu une baisse sensible du nombre de ventes (tous logements confondus) avec un net recul de 22% par rapport à la même période en 2010.

Le marché de l'immobilier ancien enregistre un volume de près de 765 000 transactions en 2011, soit une baisse d'un peu plus de 2 % par rapport à l'année 2010.

Les prix moyens ont atteint des niveaux record dans l'ensemble des grandes agglomérations, Paris avec 8 390 € hors droits/m² (en hausse de 14,7% en un an), et sa première couronne avec 4 440 € hors droits/m² (en hausse de 8,8% en un an). Il faut noter que la hausse des prix a été plus modérée en province et qu'il existe des disparités régionales très fortes.

Les loyers sont restés assez stables. Les différences demeurent très importantes entre l'Ile-de-France et les grandes agglomérations régionales. La valeur locative moyenne sur Paris est de 23 € HC/m², et entre 11 à 15 € hors charges/m² pour les grandes villes de province telles que Lyon, Marseille, Toulouse, Bordeaux...

(Source Crédit Foncier et Chambre des Notaires de Paris - IDF, 4^{ème} trimestre 2011).

6.2 STRATEGIE

Foncière Masséna s'attache à valoriser le patrimoine existant, à travers des projets d'extension de galeries marchandes, de création d'appartements dans les chambres de service des immeubles d'habitation, etc ... Ainsi la Société a participé à l'agrandissement de son centre commercial de Nort sur Erdre. De même, elle travaille actuellement sur un projet de réaménagement de chambres de service dans les combles de deux de ses immeubles parisiens afin de réaliser plusieurs appartements.

Ces axes de développement ont pour but d'assurer la pérennité d'un patrimoine locatif diversifié de qualité, procurant rentabilité et sécurité des revenus. Foncière Masséna bénéficie du soutien du Groupe des Assurances du Crédit Mutuel qui lui apporte les moyens financiers nécessaires à la mise en œuvre de cette stratégie.

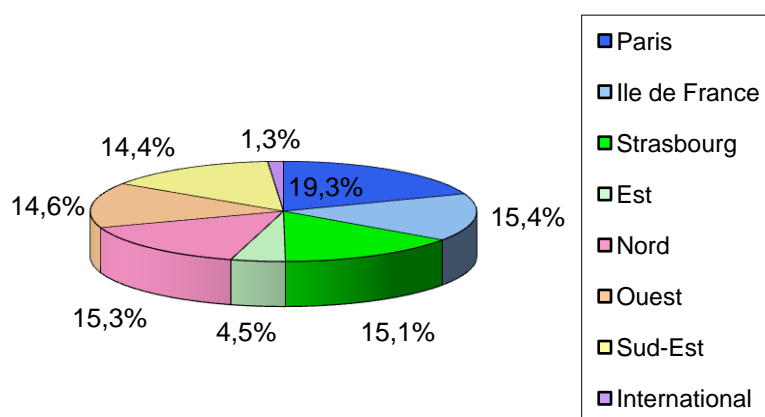
6.3 DESCRIPTION DE L'ACTIVITE

Foncière Masséna détient au 31 décembre 2011 un patrimoine immobilier diversifié (bureaux, habitation, commerces) situé en quasi totalité en France métropolitaine, représentant près de 310.000 m², une valeur locative brute de 62,6 M€ et une valeur d'expertise de 1.036,4 M€ (hors VEFA en cours, la surface globale est d'environ 300.000 m², la valeur locative de 61,0 M€, et la valeur d'expertise de 1.015,2 M€). La valeur d'expertise au 31 décembre 2010 était de 913,9 M€ ; en un an, la valeur du patrimoine s'est donc accrue de 13,4%, essentiellement sous l'effet des acquisitions réalisées durant l'année 2011, et de 4,7% à périmètre constant.

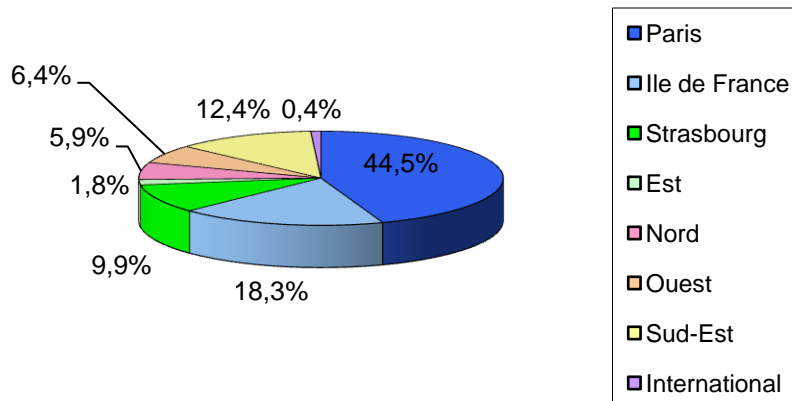
6.3.1 Patrimoine immobilier au 31 décembre 2011

Les actifs immobiliers sont répartis dans toute la France, avec une présence marquée à Paris, en Ile de France et à Strasbourg.

Répartition géographique des surfaces

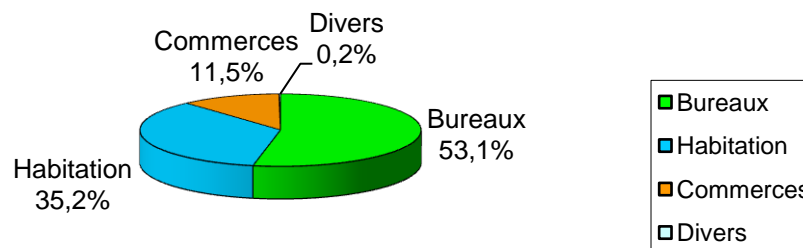


Répartition géographique des actifs suivant la valeur d'expertise



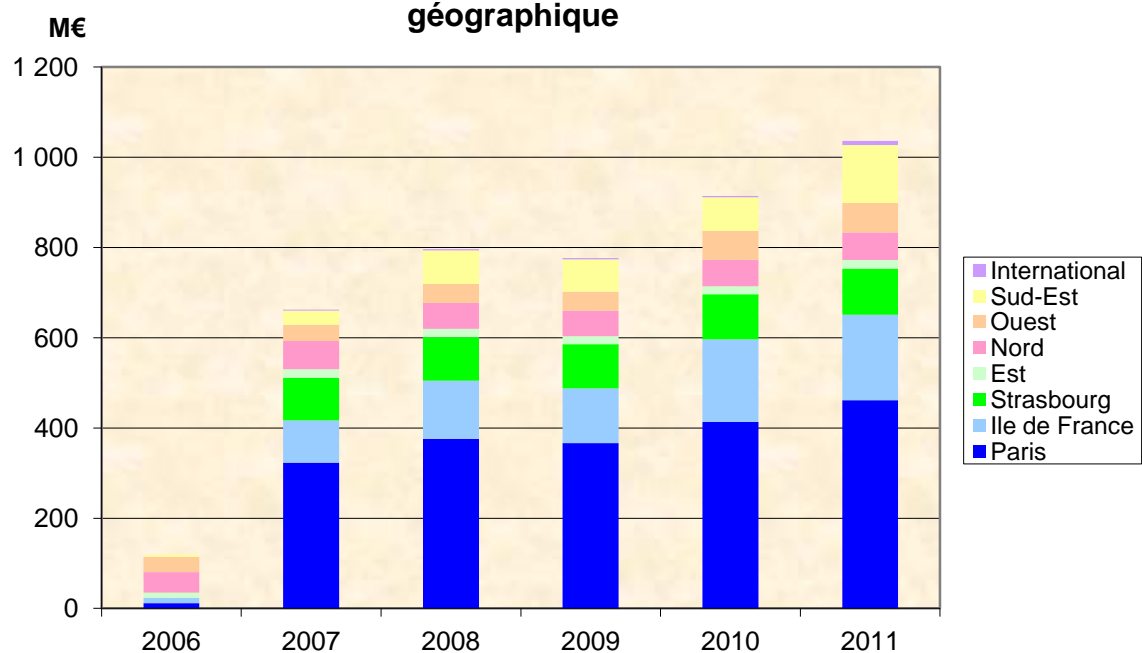
Les immeubles sont issus principalement de trois classes d'actifs : bureaux, habitation et commerces. Certains sont mixtes, avec entre autres des commerces en pied d'immeubles à usage principal d'habitation ou de bureaux.

Répartition des immeubles par nature principale d'affectation suivant la valeur d'expertise

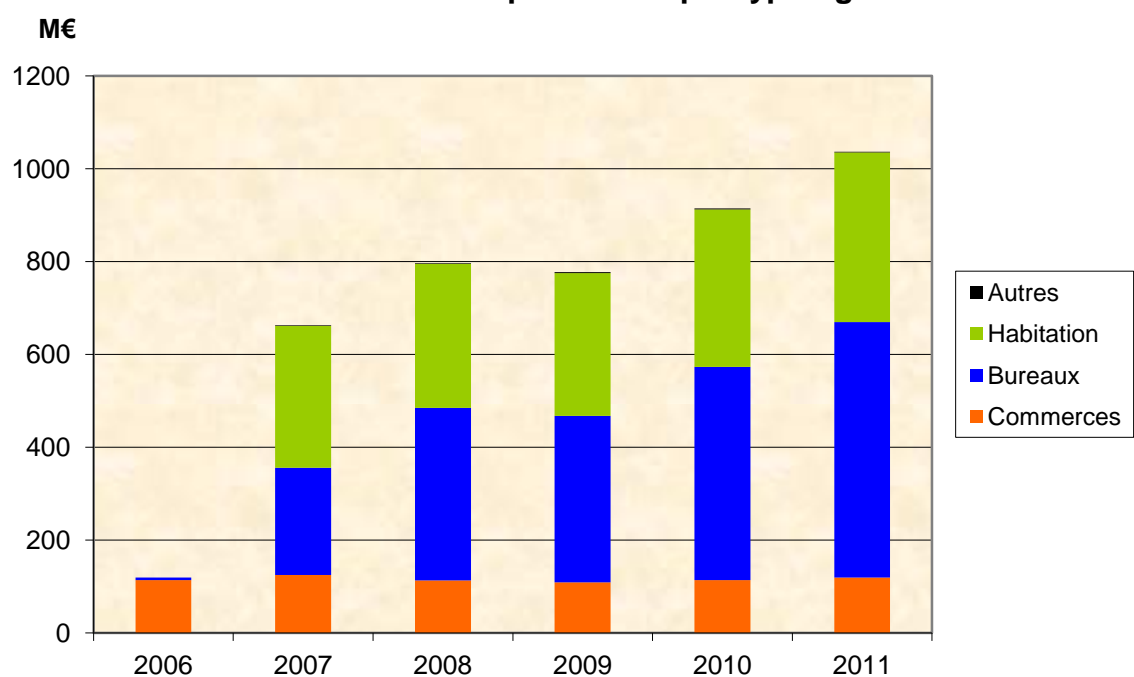


Les deux graphiques ci-dessous illustrent l'évolution du patrimoine de Foncière Masséna : sous l'effet de l'apport d'actifs réalisé en 2007, la société a changé de taille, les actifs de bureaux et d'habitation devenant prépondérants ; la part des bureaux s'est encore accrue grâce aux acquisitions effectuées entre 2008 et 2011. Le patrimoine, qui était principalement situé en province, est devenu très largement francilien à partir de 2007.

Evolution de la valeur du patrimoine par localisation géographique



Evolution de la valeur du patrimoine par typologie d'actifs



6.3.1.1 Le portefeuille bureaux

Foncière Masséna détient 34 immeubles à prépondérance bureaux, d'une valeur d'expertise de 550,6 M€, principalement situés à Paris, dans des sites tertiaires de premier ordre. Cette valeur est à comparer avec une valeur de 459,2 M€ fin 2010, soit une hausse de 19,9% (acquisition de quatre immeubles de bureaux au cours de l'exercice), et de 2,5% à périmètre constant.

Immeuble adresse	Ville	Surfaces en m ²	Type de détention
La Dame aux Camélias - 13/15, bd de la Madeleine	75001 Paris	3 065	PP
Hôtel Lully – 45, rue des Petits Champs – 47, rue Sainte Anne	75001 Paris	1 849	PP
28, rue du Quatre Septembre	75002 Paris	1 102	PP
42/42bis, rue des Mathurins	75008 Paris	3 545	PP
81, rue de Monceau	75008 Paris	1 955	PP
67, bd Haussmann	75008 Paris	3 545	PP
24, rue Cambacérès	75008 Paris	2 800	PP
38, rue La Bruyère	75009 Paris	1 610	PP
8, bis rue de Châteaudun	75009 Paris	1 829	PP
58, rue de Provence	75009 Paris	1 979	PP
31/33, rue Mogador – 77, rue Saint Lazare	75009 Paris	4 907	PP
7, rue Saint Georges	75009 Paris	2 161	PP
9/11, rue Darboy - 163 rue Saint Maur	75011 Paris	2 204	PP
8/10, rue Jules César	75012 Paris	690	PP
<i>Sous-total Paris</i>		33 241	
R'Way - 46/52, rue Morizet	92100 Boulogne	4 262	PP
23, bis rue Danjou	92100 Boulogne	3 211	PP
125/129, rue du Président Wilson	92300 Levallois Perret	6 097	PP
<i>Sous-total Région Parisienne</i>		13 570	
Gaia – 2600, route des Crêtes - Sophia Antipolis	06560 Valbonne	4 715	PP
Grand Large 1 – 7, bd de Dunkerque	13002 Marseille	8 337	PP
Grand Large 2 – 9, bd de Dunkerque	13002 Marseille	5 448	PP
27, rue du Docteur Abel	26000 Valence	1 385	PP
Le Tripode – Bd du Général de Gaulle	44000 Nantes	8 088	PP
1, rond point des Antons	44700 Orvault	3 707	PP
43, boulevard Volney	53000 Laval	2 538	PP
30, rue du Château	59290 Wasquehal	5 387	PP
37, rue du Molinel – 1, rue des Augustins	59800 Lille	3 844	PP
Bâtiment H – 34, rue du Wacken	67000 Strasbourg	8 913	PP
5, place du Corbeau	67000 Strasbourg	2 644	PP
Schutz – 18, rue des Contades	67300 Schiltigheim	2 037	PP
Le Discover – 82, bd Vivier Merle	69003 Lyon	4 061	PP
VIP - 66/70, rue de la Vilette	69003 Lyon	12 411	PP
51/57 et 59/61, rue Georges d'Amboise	76000 Rouen	3 853	PP
<i>Sous-total Province</i>		77 368	
The Crayer's - 10/12, rue de Crayer	B-1000 Bruxelles	1 002	PP
Avenue Gustave Demey	B-1160 Bruxelles	3 028	PP
<i>Sous-total à l'International</i>		4 030	
TOTAL GENERAL		128 209	PP

6.3.1.2 Le portefeuille habitation

La société possède 40 immeubles à prépondérance habitation pour une valeur d'expertise de 364,9 M€. Il s'agit d'un patrimoine essentiellement francilien et strasbourgeois, situé dans des emplacements de qualité. La valeur d'expertise du pôle « habitation » était de 339,1 M€ fin 2010. La hausse est de 7,6% en un an.

Immeuble adresse	Ville	Surfaces en m ²	Type de détention
174/176, bd Saint Germain- 20/20bis, rue Saint Benoît	75006 Paris	11 607	PP
85, rue Vaneau - 44 rue de Sèvres	75007 Paris	1 362	PP
10/12, rue de Bourgogne – 39, rue Saint Dominique	75007 Paris	2 653	PP
36, rue La Bruyère	75009 Paris	1 903	PP
Square Troussseau – 1, rue Antoine Villon	75012 Paris	1 264	PP
2/4bis, rue des Bergers - 58/60, rue de Javel	75015 Paris	2 343	PP
123, rue de Cambronne	75015 Paris	1 019	PP
8, avenue Mozart	75016 Paris	1 851	PP
Sous-total Paris		24 002	
17, allée du Roi – 7, rue Madame de Maintenon	78590 Noisy le Roi	2 212	PP
11, rue de la Muette	78600 Maisons Laffitte	1 657	PP
12, rue Henri Tariel	92130 Issy les Moulineaux	2 127	PP
25-27, rue Camille Pelletan – 40, rue Marjolin	92300 Levallois Perret	3 729	PP
Le Carré Marceau - 4/4ter, rue Barbès	92400 Courbevoie	1 373	PP
3/5, rue de Nazaré	94120 Nogent sur Marne	4 964	PP
69, avenue de Gravelle – 13, rue des Ormes	94200 Charenton	1 672	PP
39/41, avenue du Général Leclerc	94360 Bry sur Marne	2 315	PP
Les Terrasses du Parc – 18, rue des Carrières	95160 Montmorency	2 102	PP
67bis, avenue du Général de Gaulle	95160 Montmorency	883	PP
Sous-total Région Parisienne		23 034	
Le Schuman - 29/31, rue Dupont des Loges	57000 Metz	3 894	PP
4, rue du Faubourg de Saverne	67000 Strasbourg	1 065	PP
Les Héliades - 31/31A, quai Müllenheim	67000 Strasbourg	1 456	PP
L'Européenne – 14, rue Jung	67000 Strasbourg	578	PP
Le Séville – 12, rue du Bon Pasteur	67000 Strasbourg	1 219	PP
10, place de l'Université	67000 Strasbourg	717	PP
9, rue du Général Gouraud	67000 Strasbourg	1 314	PP
1, place Brant	67000 Strasbourg	734	PP
2, place Brant	67000 Strasbourg	1 458	PP
1, rue du Maréchal Joffre	67000 Strasbourg	1 192	PP
34/36/38, avenue de la Forêt Noire	67000 Strasbourg	3 491	PP
2, rue Wencker / 4, quai Koch	67000 Strasbourg	1 744	PP
7, bd de la Dordogne / 14, rue E. Chatrian	67000 Strasbourg	1 866	PP
30, rue de la Mésange	67000 Strasbourg	1 591	PP
15, rue du Général Rapp	67000 Strasbourg	1 433	PP
4, rue du Général Frère	67000 Strasbourg	1 034	PP
43, rue du Maréchal Foch	67000 Strasbourg	1 367	PP
6, avenue de la Marseillaise	67000 Strasbourg	1 293	PP
7, bd d'Anvers	67000 Strasbourg	714	PP
1a/1b, rue de Bouxwiller - 3/5, rue d'Ingwiller	67000 Strasbourg	7 215	PP
Ile de la Niederbourg - Résidence La Yole	67400 Illkirch Graffenstaden	1 675	PP
Puvis de Chavannes – 67, rue de Créqui	69006 Lyon	2 284	PP
Sous-total Province		39 334	
TOTAL GENERAL		86 370	

6.3.1.3. Le portefeuille commerces

Foncière Masséna détient 3 hypermarchés ou supermarchés à l'enseigne Carrefour Market, une vingtaine de supermarchés DIA, environ 120 boutiques réparties dans neuf galeries commerciales, une vingtaine de boutiques de moyenne surface spécialisées, représentant 119,1 M€ en valeur d'expertise. Ceci n'inclut pas les surfaces commerciales en pied d'immeubles à usage principal d'habitation ou de bureaux. Ce portefeuille commerces est réparti dans toute la France. La valeur d'expertise des immeubles de commerces était de 114,0 M€ au 31 décembre 2010, soit une hausse de 4,5% en un an, pour un périmètre inchangé.

Ville	Adresse	Type d'actif	Enseigne du locataire principal	Surfaces en m ²	Type de détention *
Barentin - 76360	C.C. Mesnil Roux	Galerie marchande	Cultura, C&A	5 670	PP
Réthel - 08300	C.C. Zone de l'Etoile Est 1	Galerie marchande	n/a	3 414	PP
Marly les Valenciennes 59770	Avenue Henri Barbusse	Galerie marchande	n/a	2 177	PP
Flers St Georges de Groseillers - 61100	Le Tremblay	Galerie marchande	n/a	1 890	PP
Le Pré Saint Gervais 93310	C.C. Babylone – 5, av. Faidherbe	Galerie marchande	n/a	1 810	PP
Romorantin - 41200	Les Marinères de Plaisance	Galerie marchande	n/a	1 709	PP
Saint Lô - 50000	Chemin de la Trapinière	Galerie marchande	n/a	1 090	
Sous-total galeries marchandes				17 760	
Dinan Quévert - 22100	C.C. Le Chêne Pichart	Centre commercial	Carrefour Market	9 422	PP
Laval - 53000	61, bd Félix Grat	Centre commercial	Carrefour Market	8 057	PP
Paris - 75020	270/274, rue des Pyrénées	Supermarché	Carrefour Market	1 540	PP
Sous-total enseignes Carrefour Market				19 019	
Livron sur Drôme - 26250	Av. de Provence / Rue Pellerin	Supermarché et boutiques	DIA	2 108	PP
Paray le Monial - 71600	5, rue Paul Cazin	Supermarché et boutiques	DIA	1 339	PP
Issoire - 63500	Bd Pasteur / Bd André Malraux	Supermarché et boutiques	DIA	1 698	PP
Coulommiers - 77120	ZAC de Vaux	Supermarché et boutiques	DIA	2 701	PP
Le Havre - 76600	267, av. du 8 mai 1945	Supermarché et boutiques	DIA	6 129	PP
Ermont - 95120	135, rue Louis Savoie	Supermarché	DIA	2 516	PP
Friville Escarbotin - 80130	5, rue du 8 mai 1945	Supermarché	DIA	1 296	PP
Nanterre - 92000	15-19, bd du Gal Leclerc	Supermarché	DIA	1 400	PP
Hénin Beaumont - 62110	126, place Wagon	Supermarché	DIA	1 573	PP
Wingles - 62410	Rue Roger Salengro	Supermarché	DIA	2 211	PP
Nort sur Erdre - 44390	4, rue des Roses	Supermarché	DIA	1 464	PP
Loon Plage - 59279	Rue Charles de Gaulle	Supermarché	DIA	1 187	PP
Gretz Armainvilliers - 77220	54, rue de Paris	Supermarché	DIA	1 626	PP
Romagnat - 63540	2, bd Georges Couthon	Supermarché	DIA	1 273	PP
Bruay la Buissonnière - 62700	48, rue Jules Guesde	Supermarché	DIA	1 313	PP
Le Creusot - 71200	2, avenue du stade Jean Garnier	Supermarché	DIA	1 316	PP

Outreau Michelet - 62230	Rue Michelet	Supermarché	DIA	1 275	PP
Meyzieu - 69330	Avenue des Plantées	Supermarché	DIA	1 046	PP
Clamart - 92140	27/37, rue Paul Vaillant Couturier	Supermarché	DIA	823	PP
Courville - 28190	30, rue de la Gare	Supermarché	DIA	736	PP
Wizerne - 62570	Rue Léon Blum	Supermarché	DIA	1 366	PP
Sous-total enseignes DIA				36 396	
Villeneuve d'Ascq - 59650	C.C Auchan – 119, bd Valmy	Magasins et locaux commerciaux	Devianne	2 570	PP
Lampertheim - 67450	C.C. Vendenheim - 5, rue du Chemin	Magasin	Top Office	1 119	PP
Douai - 59500	25, rue de Bellain	Magasin	Devianne	1 200	PP
Barentin - 76360	C.C. La Carbonnière	Magasin	Devianne	990	PP
Saint Briec / Languieux - 22360	C.C Carrefour – 8, rue Fulgence bienvenue	Magasin	Devianne	980	PP
Louvroil - 59720	C.C. Auchan - Rue de l'Espérance	Magasin	Devianne	945	BAC
Lomme - 59160	C.C. Carrefour - Route de Prérenchie	Magasin	Devianne	942	BAC
Châlons - 51000	C.C. Carrefour - Croix Dampierre	Magasin	Devianne	920	BAC
Wittenheim - 68270	C.C. Cora - RD 430	Magasin	Devianne	900	BAC
Boulogne - 62200	C.C. Auchan	Magasin	Devianne	840	PP
Bethune - 62400	C.C. Rotonde 2 – 2, rue de la Faience	Magasin	Devianne	870	PP
Charleville - 08000	C.C Cora Villiers 2	Magasin	Devianne	861	PP
Rennes St Grégoire - 35760	C.C Géant Grand Quartier	Magasin	Devianne	841	BAC
Reims Cormontreuil - 51350	C.C. Cora Chemin de la sentelle	Magasin	Devianne	832	PP
Rennes Cesson - 35510	C.C Carrefour - Rue du Rocher	Magasin	Devianne	808	BAC
Montivilliers Le Havre 76290	C.C de la Lézarde	Magasin	Devianne	805	PP
Tourville Rouen - 76410	C.C Carrefour - ZAC du clos	Magasin	Devianne	790	PP
Epinal - 88000	Parc économique du Saut le Cerf	Magasin	Devianne	2 076	PP
Tours - 37100	C.C. Petit Arche Auchan Fusaparc	Magasin	La Halle aux chaussures	900	PP
Sous-total Devianne				20 189	
Paris - 75010	Place Franz Liszt	Magasins en pied d'immeuble	France Loisirs	687	PP
Paris - 75008	Rue Franklin Roosevelt	Magasins en pied d'immeuble	Caisse d'épargne	239	PP
Sous-total autres				926	
TOTAL GENERAL				94 290	

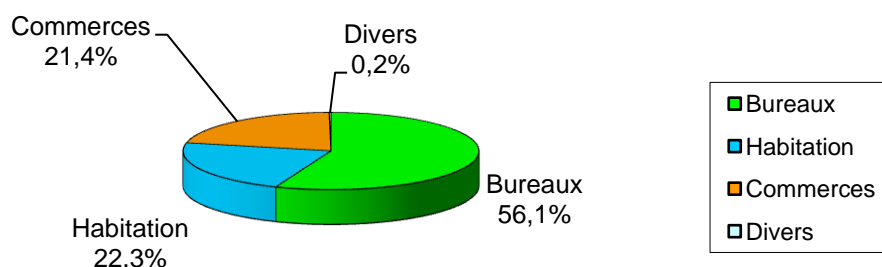
6.3.1.4 Divers

La société détient quatre circuits automobiles et les bâtiments attenants ; la valeur d'expertise en est de 1,8 M€, en hausse de 15,9% par rapport à l'an dernier.

6.3.2 Activité locative

FONCIERE MASSENA, foncière diversifiée, tire ses revenus de la location de son patrimoine. En supposant le patrimoine intégralement loué et hors VEFA en cours, 55% des quittancements proviennent de lots de bureaux, 23% de lots d'habitation, et 22% de lots de commerces. Pour mémoire, ces chiffres étaient respectivement d'environ 40%, 31% et 29% au 31 décembre 2007, de 50%, 25% et 25% au 31 décembre 2008, de 49%, 25% et 26% au 31 décembre 2009, de 51%, 25% et 24% au 31 décembre 2010. Les loyers bruts représentent environ 61,0 M€.

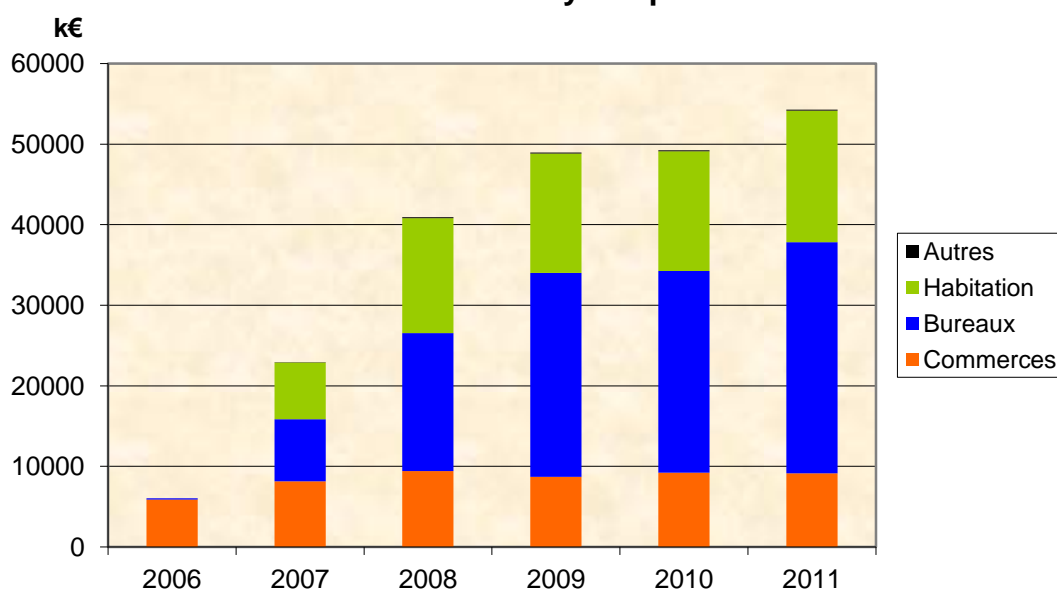
Répartition de la valeur locative suivant la typologie principale d'actif



Il faut souligner la part croissante des bureaux dans les revenus du fait des acquisitions réalisées depuis 2008. Ces dernières, jointes à l'apport d'actifs réalisé en 2007, ont changé tant la taille que l'activité de la Société. Celle-ci, qui était jusqu'au premier semestre 2007 essentiellement centrée sur les commerces, est désormais axée sur trois branches d'activités : bureaux, habitation et commerces. Les immeubles ayant ces affectations principales ont généré en 2011 respectivement 53%, 30% et 17% des loyers quittancés par la société.

La graphique ci-dessous illustre l'évolution des loyers quittancés par la société sur la période 2006-2011, classés par typologie d'actif suivant la nature principale d'affectation de chaque immeuble. Les changements intervenus dans le patrimoine de Foncière Masséna apparaissent clairement : l'apport d'actifs réalisé mi 2007 et les acquisitions d'immeubles de bureaux effectuées en 2008 et 2010. Les acquisitions de 2011 apporteront leur pleine contribution aux revenus en année pleine en 2012.

Evolution des loyers quittancés



Les loyers perçus auprès du groupe CM-CIC représentent 10,3% des loyers globaux, ce qui constitue un gage de sécurité et de stabilité des recettes. Les locataires bureaux sont très diversifiés. Hors groupe CM-CIC précédemment mentionné, le premier bail de bureaux ne représente que 4,7% de la valeur locative brute totale. Les cinq premiers loyers de bureaux représentent 13,8% de cette valeur totale, les dix premiers 19,5% et les vingt premiers 26,6%.

Une part importante des loyers (près de 7% des loyers globaux) perçus auprès du groupe CM-CIC est sécurisée par une période ferme jusqu'en 2021.

Les loyers provenant de l'habitation sont issus de plus de 800 lots, ce qui forme un socle sécuritaire important.

Pour le portefeuille commerces, les baux consentis au groupe Devianne, sécurisés par une période ferme jusqu'en 2014 ou 2015, représentent 3,4% du revenu locatif. Les baux des enseignes des groupes Dia et Carrefour, sécurisés par une période ferme jusqu'en 2013 ou 2014, représentent respectivement 3,1% et 2,2% de la base locative totale. Les cinq premiers loyers de commerces totalisent 10,3% des revenus, les dix premiers 12,8%.

Il faut souligner la faiblesse de la vacance sur l'ensemble du patrimoine au 31 décembre 2011, même si elle est en légère augmentation par rapport au 31 décembre 2010. Elle s'élevait en effet à 4,8% de la totalité des surfaces (4,5% en habitation, 5,0% en bureaux, 4,7% en commerces). La vacance financière est du même ordre et s'élève à environ 4,5%.

Taux de vacance physique	31 décembre 2007	31 décembre 2008	31 décembre 2009	31 décembre 2010	31 décembre 2011
Habitation	4,8%	7,4%	5,6%	4,8%	4,5%
Bureaux	3,4%	1,0%	2,4%	3,0%	5,0%
Commerces	0,3%	1,3%	1,6%	3,4%	4,7%
Total	2,7%	3,0%	3,0%	3,6%	4,8%

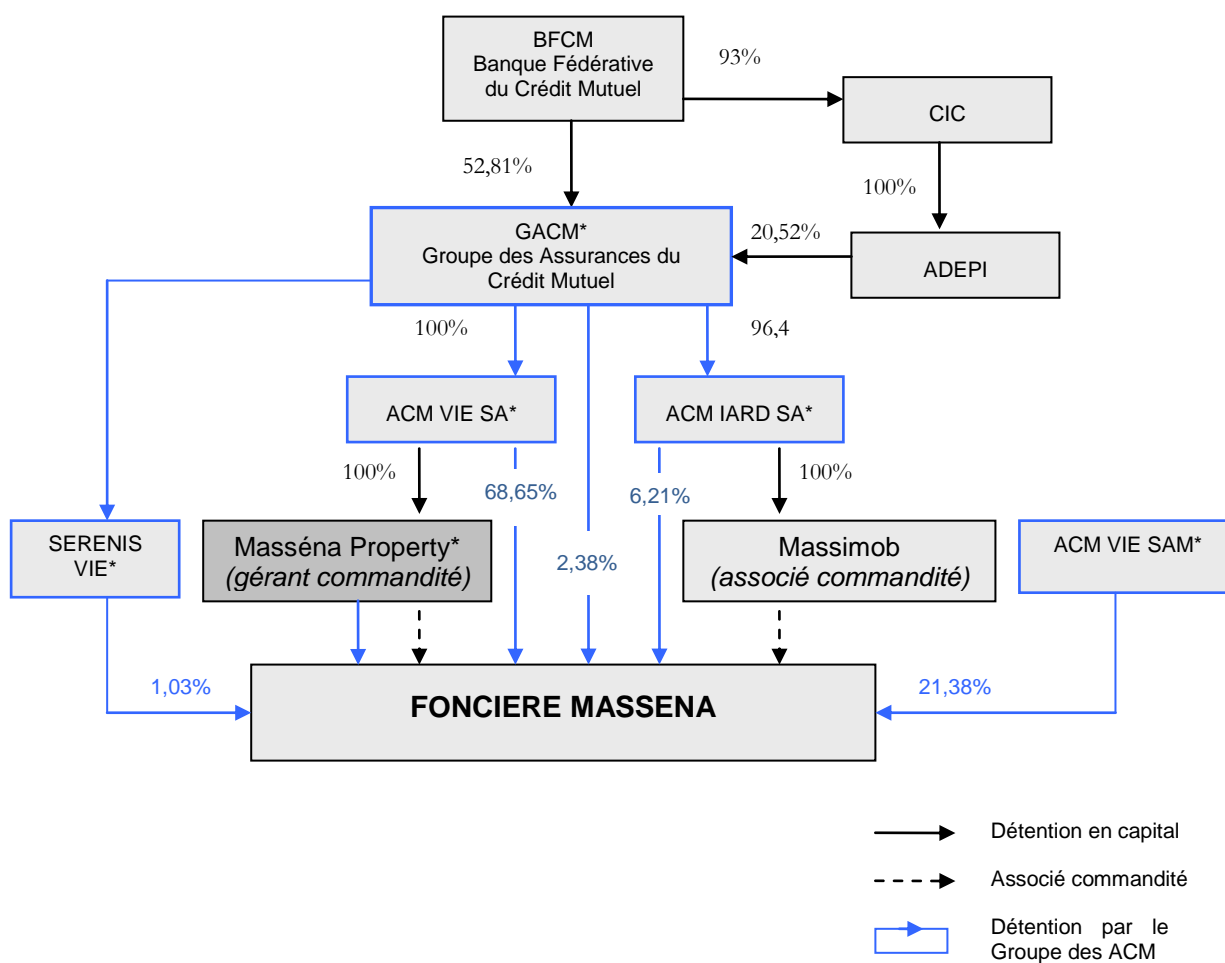
NB : Le taux de vacance physique est égal au rapport entre les surfaces vacantes et les surfaces totales (en m²). Le taux de vacance financier est égal au rapport entre les loyers de relocation estimés et la masse locative totale en supposant le patrimoine intégralement loué.

6.4 EVENEMENTS EXCEPTIONNELS AYANT INFLUENCE LES PRINCIPALES ACTIVITES DE L'EMETTEUR ET LES PRINCIPAUX MARCHES

Néant

7. ORGANIGRAMME

ORGANIGRAMME AU 30.04.2012



* Agissant de concert

7.1 DESCRIPTION SOMMAIRE DU GROUPE ET PLACE QU'Y OCCUPE L'EMETTEUR

FONCIERE MASSENA est une filiale du Groupe des Assurances du Crédit Mutuel.

En octobre 2006, les sociétés ACM VIE SA et ACM IARD SA, filiales du Groupe des Assurances du Crédit Mutuel, ont respectivement acquis auprès du groupe Masséna la totalité des actions composant le capital des sociétés Masséna Property et Massimob, associés commandités de la Société.

Le 30 juin 2007, l'Assemblée Générale Mixte a approuvé l'apport par diverses sociétés du Groupe des Assurances du Crédit Mutuel de 62 immeubles d'habitation et de bureaux détenus en pleine propriété, en rémunération duquel 36.679.115 actions nouvelles ont été émises par FONCIERE MASSENA.

Enfin, le 21 décembre 2010, l'Assemblée Générale Extraordinaire a approuvé l'apport en nature par le GACM d'un ensemble immobilier sis au 27 rue Camille Pelletan, 40 rue Marjolin et 29 rue Camille Pelletan à Levallois Perret (92300) qu'il détenait en pleine propriété et en rémunération duquel 1.059.615 actions nouvelles de la Société ont été émises.

FONCIERE MASSENA détient la majeure partie du patrimoine immobilier physique du Groupe des Assurances du Crédit Mutuel.

7.2 PARTICIPATIONS ET FILIALES

A ce jour, FONCIERE MASSENA ne détient aucune filiale.

8. PROPRIETES IMMOBILIERES, USINES ET EQUIPEMENTS

8.1 IMMOBILISATIONS CORPORELLES

FONCIERE MASSENA a pour activité principale l'acquisition, la détention et la gestion d'actifs immobiliers en vue de leur location. Les informations relatives aux actifs immobiliers détenus par la Société sont présentées au chapitre 6 « Aperçu des activités » du présent Document.

FONCIERE MASSENA est propriétaire de son siège social.

8.2 ASPECTS ENVIRONNEMENTAUX LIES A LA DETENTION DES ACTIFS IMMOBILIERS

Les risques environnementaux liés à la détention par FONCIERE MASSENA de ses actifs immobiliers sont visés à la section 4.1.5 ci-avant.

FONCIERE MASSENA mène une politique immobilière respectueuse des normes en vigueur relatives à l'environnement. Une attention particulière est portée sur l'application de la législation lors de l'acquisition de nouveaux immeubles et sur les décisions prises dans les programmes de travaux.

La Société veille au respect de la législation concernant les états parasitaires, l'amiante et la lutte contre le saturnisme.

Elle fait procéder à la vérification et à la conformité des installations techniques pouvant avoir des conséquences sur l'environnement (stations services) ou sur la sécurité des personnes (équipements de lutte contre les incendies, ventilation, production d'air conditionné, installations électriques, ascenseurs, etc...).

9. EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIERE ET DU RESULTAT

9.1 SITUATION FINANCIERE DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2011

Rapport de gestion sur l'exercice 2011

« Mesdames, Messieurs les Commanditaires,

Nous vous avons réunis en Assemblée Générale Mixte annuelle en application des statuts et des dispositions du Code de Commerce pour vous rendre compte de l'activité de la Société au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011, des résultats de cette activité et des perspectives d'avenir, et soumettre à votre approbation le bilan et les comptes annuels dudit exercice.

Les convocations prescrites par la loi ont été régulièrement adressées aux titulaires d'actions nominatives et ont été publiées dans les délais légaux et dans les conditions requises par la loi.

Tous les documents et pièces prévus par la réglementation en vigueur ont été tenus à la disposition de l'ensemble des actionnaires dans les délais impartis et adressés sur leur demande.

ACTIVITE ET SITUATION DE LA SOCIETE – FAITS CARACTERISTIQUES

❖ Situation et évolution de la Société au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011

1/ Activité immobilière

Acquisitions

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 20,0 M€ hors droits et hors frais. 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 loué en partie à la compagnie d'assurance Partners, filiale des Assurances du Crédit Mutuel. Le prix d'acquisition TVA incluse s'élève à 8,6 M€ (soit 7,1 M€ hors TVA, frais de notaire inclus).

Foncière Masséna a acquis fin juillet pour 30,7 M€ hors droits et hors frais 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 ces deux acquisitions à Marseille, Foncière Masséna dispose d'un ensemble de bureaux cohérent de près de 14 000 m².

Enfin, Foncière Masséna a fait l'acquisition fin décembre 2011 d'un immeuble de bureaux sis 7, rue Saint Georges, dans le neuvième arrondissement de Paris. Ce bâtiment développe une surface utile de

2 161 m², sur trois niveaux de sous-sols comprenant 43 emplacements de parking, un rez-de-chaussée et sept étages. Il est loué en totalité à un locataire unique. Le montant de la transaction était de 21,9 M€ hors droits et frais.

Le patrimoine de Foncière Masséna s'est donc accru de quatre immeubles en 2011, pour un montant global de près de 80 M€ hors droits, hors TVA Belge (non récupérable)

Gestion locative

Au cours de l'exercice 2011, Foncière Masséna a poursuivi son activité locative. Celle-ci est faite sous la responsabilité du gérant commandité Masséna Property.

A l'exception des immeubles loués au groupe CM-CIC qui sont gérés en interne, l'ensemble des immeubles appartenant à Foncière Masséna ont été gérés en 2011 par six prestataires extérieurs : Nexity Saggel PM, Adyal PM Paris et Urbania Paris Uffi (groupe Vendôme Rome), Telmma, Cushman & Wakefield ainsi que DTZ Asset Management Europe.

Au 31 décembre 2011, Foncière Masséna détenait un patrimoine immobilier diversifié d'une surface totale de plus de 300.000 m². La valeur d'expertise au 31 décembre 2011 s'élevait à 1 036,4 M€ (hors VEFA en cours, la valeur totale du patrimoine était de 1 015,2 M€). La valeur du patrimoine a augmenté de 4,7% à périmètre constant sur un an, et de 13,4% en tenant compte des acquisitions faites au cours de l'exercice.

Les revenus proviennent désormais majoritairement des bureaux, sous l'effet des acquisitions réalisées depuis 2008. Les immeubles ayant cette affectation principale ont généré, en 2011, 53% des loyers perçus par la société. Les immeubles à dominante habitation et commerces ont procuré respectivement 30% et 17% des loyers.

Il faut souligner que les loyers quittancés ont bien résisté malgré la conjoncture économique : à périmètre constant, ils n'ont baissé que de 2,0%. Ce léger repli est lié à la baisse des indices de référence des loyers tertiaires (ICC et ILC), aux mesures d'accompagnement consenties lors des relocations et à un taux d'occupation un peu moins favorable. Compte tenu des acquisitions réalisées en 2011, les loyers ont progressé de 10,2% sur le périmètre total du patrimoine immobilier.

Le taux de vacance sur l'ensemble du patrimoine, qui était de 3,6% au 31 décembre 2010, a légèrement augmenté, tout en restant faible, pour s'établir à 4,8% au 31 décembre 2011. A cette même date, il était de 5,0% en bureaux, 4,5% en habitation et 4,7% en commerces, contre respectivement 3,0%, 4,8% et 3,4% un an plus tôt.

Le chiffre d'affaires global a été de 59,3 M€, dont 32,4 M€ générés par les immeubles à dominante bureaux, 16,5 M€ par les immeubles à dominante habitation et 10,2 M€ par les immeubles à dominante commerce.

2/ Modification de la composition du Conseil de Surveillance

Les mandats des membres du Conseil de Surveillance arrivant à échéance en 2011, l'Assemblée Générale Ordinaire qui s'est tenue le 17 mai 2011 a adopté les propositions du Conseil de Surveillance en renouvelant les mandats des sociétés suivantes:

- ACM VIE SA, Présidente du Conseil de Surveillance, représentée par Monsieur Pierre BIEBER,
- AMC IARD SA, représentée par Monsieur Maurice MISCHLER,
- SERENIS VIE, représentée par Monsieur Pierre REICHERT,
- GACM représentée par Monsieur Alain SCHMITTER.

Les mandats ont été renouvelés pour une nouvelle durée de trois années, soit jusqu'à l'Assemblée Générale Ordinaire annuelle appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2013.

En outre, il a également été procédé à la nomination de la société SERENIS ASSURANCES, représentée par Madame Christine ZANETTI, en qualité de nouveau membre du Conseil de Surveillance pour une durée de trois ans, soit jusqu'à l'Assemblée Générale Ordinaire annuelle appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2013.

3/ Mouvements intervenus sur le capital

Aucun mouvement sur le capital de la Société n'est intervenu au cours de l'exercice 2011.

4/ Statut fiscal

La société en commandite par actions Foncière Masséna est soumise à l'impôt sur les sociétés selon les règles de droit commun.

❖ Evolution prévisible et perspectives d'avenir

Activité de la Société

Depuis le 1^{er} janvier 2012, la gestion de l'immeuble confiée jusque là à Telmma est assurée par Cushman & Wakefield, de manière à rationaliser la gestion par un moins grand nombre d'intervenants.

Foncière Masséna dispose d'un patrimoine immobilier locatif de qualité, assurant récurrence et stabilité des revenus.

❖ Activités en matière de recherche et développement

En application des dispositions de l'article L. 232-1 du Code de Commerce, nous vous informons que notre Société n'a engagé aucune dépense en matière de recherche et de développement au titre de l'exercice écoulé.

PRISE DE PARTICIPATION

Aucune prise de participation de 5%, 10%, 20%, 33,33%, 50%, 66,66% du capital ou des droits de vote, ou de prise de contrôle n'est intervenue au cours de l'exercice 2011.

INFORMATIONS RELATIVES AU CAPITAL SOCIAL

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-13 du Code de Commerce et compte tenu des informations et notifications reçues en application des articles L. 233-7 et L. 233-12 dudit code, nous vous indiquons ci-après l'identité des commanditaires possédant plus du vingtième, du dixième, des trois vingtièmes, du cinquième, du quart, du tiers, de la moitié, des deux tiers ou des dix-neuf vingtièmes du capital social ou des droits de vote de la Société au 31 décembre 2011 :

- actionnaires possédant plus des dix-neuf vingtièmes :

Néant

- actionnaires possédant plus des deux tiers :
ACM VIE SA

- actionnaires possédant plus de la moitié :
Néant

- actionnaires possédant plus du tiers :
Néant

- actionnaires possédant plus du quart :
Néant

- actionnaires possédant plus du cinquième :
ACM VIE SAM

- actionnaires possédant plus des trois vingtièmes :

Néant

- actionnaires possédant plus du dixième :
Néant

- actionnaires possédant plus du vingtième :
ACM IARD SA

INFORMATIONS RELATIVES A L'AUTOCONTROLE

Conformément à la décision prise par l'Assemblée Générale Ordinaire du 17 mai 2011, la Gérance est autorisée, en application de l'article L.225-209 du Code de Commerce, à opérer sur ses propres actions dans la limite de 10% du capital social, étant précisé que le nombre maximal d'actions détenues après ces rachats ne pourra excéder 10 % du capital.

Le prix maximum d'achat par action est de 20 €, ce prix pouvant être ajusté en conséquence en cas d'opération sur le capital.

Le nombre maximal d'actions susceptibles d'être acquises en vertu de la présente résolution est de 4.458.438 représentant un montant maximum de 89.168.760 €.

Cette autorisation a été donnée à la Gérance pour une durée de 18 mois, soit jusqu'au 17 novembre 2012.

Un contrat de liquidité est en vigueur avec la Société CM-CIC SECURITIES depuis le 2 février 2007. La dotation initiale était de 50.000 €.

Une seconde dotation du contrat de 50.000 € avait été effectuée le 3 octobre 2007 un troisième versement de 50.000 € a eu lieu le 9 octobre 2008, et un quatrième versement de 50.000 € a été effectué le 9 novembre 2011.

A la clôture de l'exercice, étaient inscrits au compte de liquidité 13.364 titres et 54.419,86 € en espèces.

OPERATIONS SUR TITRES DES DIRIGEANTS

Voir le paragraphe « Mouvements intervenus sur le capital social ».

EVOLUTION BOURSIERE DU TITRE

Au cours de l'exercice :

- la moyenne des transactions journalières de l'exercice s'est élevée à 73 titres,
- le cours de clôture le plus bas a été de 10,00 € les 1^{er}, 18 et 23 novembre 2011,
- et le cours de clôture le plus élevé à 12,50 €, a été atteint les 15 et 16 mars 2011.

Un graphique sur le cours de bourse de l'action Foncière Masséna sur l'année 2011 est annexé en fin de rapport.

CONSEQUENCES ENVIRONNEMENTALES DE L'ACTIVITE

A l'exception des deux stations services attenantes aux hypermarchés « Champion » de Dinan et de Laval, la composition du portefeuille d'actifs immobiliers de Foncière Masséna n'est pas de nature à exposer la société Foncière Masséna à des risques environnementaux.

❖ Politique environnementale

Notre Société mène une politique immobilière respectueuse des normes en vigueur relatives à l'environnement. Une attention particulière est portée sur l'application de la législation lors de l'acquisition de nouveaux immeubles et sur les décisions prises dans les programmes de travaux.

La Société veille au respect de la législation concernant les états parasitaires, l'amiante, la lutte contre le saturnisme et les bilans énergétiques.

Elle fait procéder régulièrement à la vérification et à la conformité des installations techniques pouvant avoir des conséquences sur l'environnement (stations services) ou sur la sécurité des personnes (équipements de lutte contre les incendies, ventilation, production d'air conditionné, installations électriques, etc).

PARTICIPATION DES SALARIES AU CAPITAL

Au cours de l'année 2011, Foncière Masséna a employé 13 concierges et gardiens d'immeubles. Ils ne détiennent aucune participation dans la société.

RESULTATS – AFFECTATION

❖ Présentation des comptes annuels

Les comptes annuels ont été établis selon mêmes conventions comptables que celles appliquées au 31 décembre 2010, dans le respect du principe de prudence, conformément aux hypothèses de bases suivantes :

- Continuité de l'exploitation,
- Permanence des méthodes
- Indépendance des exercices,

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

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.

Les règles comptables utilisées sont décrites de façon détaillée dans les annexes aux comptes.

Il en ressort notamment qu'à la date d'arrêté, le stock de provisions pour dépréciation s'élèvent à 10 985 k€, 2 347 k€ pour l'immeuble de bureaux Darboy situé à Paris, 1 745 k€ pour l'immeuble de bureaux situé à Nantes-Orvault, 4 786 k€ pour l'immeuble de bureaux RWAY situé à Boulogne Billancourt, 125 k€ pour l'immeuble de bureaux situé à Valence et 1 982 K€ pour l'immeuble de bureaux Demey situé à Bruxelles, la provision pour dépréciation s'élevait à 9 654 k€ à la fin de l'exercice précédent.

❖ Examen des comptes annuels

Nous vous indiquons ci-après le détail des principaux postes du bilan et du compte de résultat de cet exercice.

BILAN

A l'actif de notre bilan figurent, notamment, en valeurs nettes :

- Immobilisations incorporelles	2 513 313 €
- Immobilisations corporelles	860 480 214 €
- Immobilisations financières :	156 012 €
- Créances	20 807 074 €
- Valeurs mobilières de placement	13 775 381 €
- Disponibilités	1 356 970 €
- Charges constatées d'avance :	98 905 €

Au passif de notre bilan figurent notamment :

- Capitaux propres	498 467 088 €
- Provisions pour risques et charges	190 642 €
- Dettes financières :	382 458 380 €
- Dettes fournisseurs :	1 332 019 €
- Dettes fiscales et sociales	1 448 737 €
- Dettes diverses	15 114 873 €
- Produits constatés d'avance	176 130 €

Au 31 décembre 2011, le total du bilan de la Société s'élevait à 899 187 869,03€.

PRODUITS ET CHARGES

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

- un résultat d'exploitation positif de 31.018 k€, contre 24.796 k€ pour 2010, soit une hausse de 25,09%. Au cours de l'exercice 2011, Foncière Masséna a réalisé un chiffre d'affaires de 59.299 k€, en progression de 12,09% par rapport au chiffre d'affaires de l'exercice 2010 de 52.901 k€. Les produits d'exploitation sont composés de loyers pour 54.284 k€, de produits accessoires pour 5.015 k€, de reprises sur provisions pour 1.413 k€. Les principales charges d'exploitation sont les suivantes : autres achats et charges externes pour 8.090 k€, impôts et taxes pour 5.463 k€, dotations aux amortissements pour 12.491 k€, dotations aux provisions pour 3.436 k€, dont 2.205 k€ sur immeubles, 1.051 k€ sur les créances clients et 181 k€ pour risques et charges.
- un résultat financier négatif de (5.665 k€), contre (3.138 k€) pour 2010 ; celui-ci s'explique par les charges sur emprunts 1.417 k€, les intérêts sur avances en compte courant pour 4.601 k€, les produits, ceux relatifs aux autres créances pour 190 k€ et ceux relatifs à la gestion des OPCVM, s'élevant à 171 k€.
- un résultat courant avant impôts de 25.353 k€, contre 21.657 k€ pour 2010, soit une hausse de 17,0%.
- un résultat exceptionnel négatif de (728 k€) à fin 2011, du fait des moins values nettes des composants sortis pour (1.008 K€), de pénalités fiscales pour (300 k€), 5 k€ de moins values nettes sur les actions en nom propre, de pénalités reçues par les locataires pour 540 K€ et 45 k€ d'autres produits exceptionnels.
- un bénéfice net de 15.670 k€, contre une perte nette de (5.013) k€ pour 2010.

ACTIF NET REEVALUE

Au 31 décembre 2011, l'Actif Net Réévalué de la Société, calculé sur la base des valeurs d'expertise hors droits du patrimoine, s'élève à 626,9 M€, soit 14,06 € par action. Cette valeur est en hausse de 4,8% par rapport à l'ANR au 31 décembre 2010, qui s'élevait à 13,41 €, et de 3,5% par rapport à l'ANR au 30 juin 2011, qui était de 13,58 €.

En cas de perte de statut d'associé commandité par transformation de la Société en société anonyme, la valeur d'ANR diluée par action pour le commanditaire est égale :
à l'Actif Net Réévalué, soit 626,9 M€
minoré du montant de la Valeur de Référence, soit 15,2 M€
divisé par le nombre d'actions formant le capital social avant droit de conversion, soit 44 584 377,
soit une valeur de 13,72 € par action pour le commanditaire. Cette valeur est en hausse de 4,2% par rapport à l'ANR au 31 décembre 2010, qui s'élevait à 13,17 €, et de 3,1% par rapport à l'ANR au 30 juin 2011, qui était de 13,31 €.

❖ Tableau des capitaux propres

	Capital social (*)	Prime	Réserve légale	Réserves	Report à nouveau	Résultat net	TOTAL	Dividendes
au 31/12/2005	16 161 800	8 469 806	703 371	19 849	0	-119 461	25 235 365	
Affectation résultat 2005					-119 461	119 461	0	
Augmentation capital	12 257 635	12 515 689					24 773 324	
Résultat au 31/12/2006						569 261	569 261	
au 31/12/2006	28 419 435	20 985 495	703 371	19 849	-119 461	569 261	50 577 950	
Affectation résultat 2006			22 490		161 858	-569 261	-384 913	384 913
Résultat au 30/06/2007						9 209 168	9 209 168	
Augmentation capital	152 218 327	305 479 465					457 697 792	
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
Augmentation de capital	4 397 402	9 377 593					13 774 995	
Résultat au 31/12/2010						-5 013 359	-5 013 359	
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	0		-2 065	5 013 359	-16 938 757	16 942 063
Résultat au 31/12/2011						15 669 842	15 669 842	
au 31/12/2011	185 035 164	279 676 150	18 062 776	19 849	3 306(**)	15 669 842	498 467 088	85 085 487

(*) Nombre d'actions : 44 584 377 actions de 4,15€ ; nombre de parts sociales des commandités : 100 parts de 100 €.

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

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

❖ Tableau des résultats des 5 derniers exercices

Le tableau des résultats prévu par l'article R 225-102 du Code de Commerce est joint en annexe au présent rapport

❖ Proposition d'affectation du résultat

Nous vous proposons de bien vouloir approuver les comptes annuels (bilan, compte de résultat et annexes) de l'exercice clos le 31 décembre 2011 tels qu'ils vous sont présentés et qui font apparaître un bénéfice net de 15.669.842,48 €.

Nous vous proposons donc de bien vouloir affecter le bénéfice de l'exercice clos le 31 décembre 2011 d'un montant de **15.669.842,48 €** de la façon suivante :

Bénéfice de l'exercice	15.669.842,48 €
Report à nouveau	3.306,00 €
Soit un solde de	15.673.148,48 €
Dotation à la réserve légale	- 440.740,23 €
Prélèvement de 10 % versés aux commandités	- 1.566.984,25 €
Soit un solde de	13.665.424,01 €
Prélèvement complémentaire sur la prime d'émission	3.276.639,25 €
A titre de distribution exceptionnelle	16.942.063,26 €
Le solde du report à nouveau	0 €

❖ **Analyse de l'évolution des affaires conformément aux dispositions de l'article L. 225-100 al. 3 du Code de Commerce**

L'activité de la Société est financée par capitaux propres et par de la dette bancaire à long terme souscrite principalement à taux fixe. L'activité de la société ne présente pas de risque de liquidité important dans la mesure où elle n'utilise pas de dette à court terme pour financer ses immeubles, ni de risque de taux.

Au 31 décembre 2011, l'endettement de la Société s'élève à 382,46 M€ (avance en compte courant d'associé incluse), ce qui représente un ratio d'endettement rapporté à la valeur du patrimoine (LTV) de 36,9 %. La LTV retraitée de l'avance en compte courant d'associé est de 3,7%.

Sur le plan des risques juridiques, il n'existe pas de litige, arbitrage ou fait exceptionnel susceptible d'avoir ou ayant eu dans un passé récent une incidence significative sur la situation financière, le résultat, l'activité et le patrimoine de la Société.

Quant aux risques particuliers liés à l'activité, la Foncière Masséna supporte le risque de défaut de ses locataires. Pour pallier ce risque, les baux consentis sont assortis de sûretés sous forme de dépôt de garantie, de garantie à première demande ou de cautionnement représentant en général 1 à 3 mois de loyers.

La Société est exposée au risque de vacance des locaux à l'échéance des baux et de la variation à la baisse des loyers lors de la conclusion de nouveaux baux.

La Société a souscrit à une police d'assurance de type « tous risques sauf » sur l'ensemble des actifs du portefeuille garantissant les dommages pouvant être occasionnés auxdits actifs ainsi que les recours des tiers et les pertes de loyers pour une durée d'indemnisation de deux ans.

Les actifs sont assurés en valeur de reconstruction à neuf.

La Société a également souscrit une police « responsabilité civile propriétaire d'immeuble ».

❖ **Rappel des dividendes distribués**

Conformément aux dispositions de l'article 243 bis du Code Général des Impôts, nous vous rappelons les dividendes distribués, par action, au titre des trois précédents exercices :

Exercice	Dividende versé	Dividende ouvrant droit à abattement
31 décembre 2010	0,38 €	0,38 €
31 décembre 2009	0,63 €	0,63 €
31 décembre 2008	0,63 €	0,63 €

Il est précisé que d'un point de vue fiscal, la somme revenant à chaque action au titre de la distribution concernant l'exercice 2010 s'analyse pour les personnes physiques résidant fiscalement en France détenant leurs actions dans leur patrimoine privé, en un remboursement d'apport non imposable.

❖ **Dépenses non déductibles fiscalement**

Conformément aux dispositions des articles 223 quater et 223 quinquies du Code des Général des Impôts, nous vous précisons que les comptes de l'exercice écoulé ne prennent pas en charge de dépenses non déductibles du résultat fiscal au titre de l'article 39-4 du CGI.

❖ **Informations sur les délais de paiement des fournisseurs**

Conformément à l'article L.441-6-1 du Code de Commerce, nous vous indiquons la décomposition, à la clôture des deux derniers exercices, du solde des dettes par fournisseur et par date d'échéance :

Nature des dettes	Solde des dettes au 31.12.2011	Dettes échues	Dettes non échues	Délais de règlement
Frais généraux	682.277,83 €	272.643,17 €	409.634,66 €	Inférieur à 30 jours
Immobilisations	581.009,69 €	-	581.009,69 €	Inférieur à 90 jours
Retenues de garanties	68.731,91 €	68.731,91 €	0,00 €	1 an après la réception des travaux

Nature des dettes	Solde des dettes au 31.12.2010	Dettes échues	Dettes non échues	Délais de règlement
Frais généraux	744.209,45 €	243.932,92 €	500.276,53 €	Inférieur à 30 jours
Immobilisations	1.631.611,30 €	-	1.631.611,30 €	Inférieur à 90 jours
Retenues de garanties	37.471,02 €	37.471,02 €	0,00 €	1 an après la réception des travaux

**INFORMATIONS CONCERNANT LES
MANDATAIRES SOCIAUX**

❖ **Liste des mandats sociaux**

Nous vous communiquons ci-après la liste de l'ensemble des mandats et fonctions exercés dans toute société par chacun des mandataires sociaux de la Société au 31 décembre 2011.

Nous vous précisons qu'aucune condition de cumul de mandats ne s'applique au gérant et aux membres du Conseil de Surveillance d'une Société en Commandite par Actions.

Nom	Nature du mandat dans la société	Autres mandats
ACM VIE SA	Président du Conseil de Surveillance (membre depuis le 19 mai, Président depuis le 31 août 2009)	Membre du Conseil d'Administration : SERENIS VIE, SERENIS ASSURANCES, ACMN IARD, ACM GIE, ACM SERVICES, FONCIERE DES 6 ^e ET 7 ^e ARRONDISSEMENTS DE PARIS, FONCIERE DES REGIONS, FONCIERE DES MURS, PARTNERS ASSURANCES (société belge). Membre du Conseil de Surveillance : FONCIERE DEVELOPPEMENT LOGEMENT, KORIAN, SCPI CM-CIC PIERRE INVESTISSEMENT, SCPI CREDIT MUTUEL PIERRE 1, SCPI SELECTIPIERRE 1, LOGIPIERRE 1, LOGIPIERRE 3.
ACM IARD	Membre du Conseil de Surveillance (depuis le 19 mai 2009)	Membre du Conseil d'Administration : SERENIS VIE, ACMN IARD, ATLANCOURTAGE ENTREPRISE, ACM SERVICES, ACM GIE, SERENIS ASSURANCES, PARTNERS ASSURANCES SA (société belge). Président : MASSIMOB SAS
GACM	Membre du Conseil de Surveillance (coopté le 31 août 2009)	Membre du Conseil d'Administration : ACM VIE SA, ACM IARD SA, ACM SERVICES SA, SERENIS ASSURANCES SA, ACMN IARD SA, SERENIS VIE SA, ASTREE (société tunisienne), RMA – AL WATANYA (société marocaine), EURAFRIC, RACC SEGUROS Membre du Conseil de Direction : Euro Protection Services SAS (démission le 29/12/2011), EIDS SAS, Euro GDS SAS Président : Immobilière ACM SAS Président du Conseil d'Administration : PARTNERS Assurances (société belge)
SERENIS VIE	Membre du Conseil de Surveillance (depuis le 19 mai 2009)	Néant
SERENIS ASSURANCES	Membre du Conseil de Surveillance (depuis le 17 mai 2011)	Néant
MASSENA PROPERTY	Gérant	Néant

Nom	Nature du mandat dans la société	Autres mandats
Pierre BIEBER	Représentant permanent d'ACM VIE S.A., Président du Conseil de Surveillance	<p>Représentant permanent : Du GACM en qualité de Président de l'IMMOBILIERE ACM SAS par désignation statutaire en date du 21/11/2005 Des ACM VIE S.A. au Conseil d'Administration de KORIAN (nomination le AGO 08/06/2006 – échéance : AGO 2014) De SERENIS ASSURANCES S.A. au Conseil d'Administration de PARTNERS (société Belge)</p> <p>Gérant : De la SCI ADS (nomination : 01/07/2009)</p> <p>Administrateur : De la FFSAM</p>
Maurice MISCHLER	Représentant permanent d'ACM IARD S.A., membre du Conseil de Surveillance	<p>Membre du Conseil d'Administration : MONTEBELLO DOMAINES Nomination: 21/06/2007</p> <p>Représentant permanent : des ACM VIE SA au Conseil de Surveillance de FONCIERE DES MURS Nomination : 24/12/2008 Échéance: démission mars 2011 des ACM IARD SA au Conseil de Surveillance de FONCIERE MASSENA SCA Nomination: AGO 17/05/2011 Échéance: AGO 2014 sur exercice 2013</p> <p>Vice-Président : du Conseil d'Administration de la Caisse de Crédit Mutuel de la Basse Zorn</p>
Alain SCHMITTER	Représentant permanent du GACM, membre du Conseil de Surveillance	<p>Directeur Général non administrateur : Groupe des Assurances du Crédit Mutuel SA : nomination CA 03/12/2002 Assurances du Crédit Mutuel IARD SA : nomination CA 29/10/2002 Assurances du Crédit Mutuel VIE SA : nomination CA 29/10/2002</p> <p>Représentant Permanent : des ACM IARD SA aux fonctions de Président de MASSIMOB SAS (nomination: décision de l'associé unique du 03/10/2011 ; échéance le 31/12/2016) des ACM IARD SA au Conseil d'Administration de SERENIS ASSURANCES (nomination: AGO 12/05/2010 ; échéance: AGO 2016 sur exercice 2015) des ACM VIE Sam auprès d'EURO INFORMATION SAS (nomination AGO 07/05/2008) du GACM au Conseil de Surveillance de FONCIERE MASSENA SCA (nomination: AGO 17/05/2011 ; échéance: AGO 2014 sur exercice 2013) d'EFSA auprès de CIC FINANCES SA d'EFSA auprès de CIC INVESTISSEMENT SA</p> <p>SOCIETES ETRANGERES</p> <p>Vice Président Racc seguros, Compania De Seguros y Reaseguros SA (depuis le 1er janvier 2009)</p> <p>Président du Conseil d'Administration</p>

		<p>ICM RE SA (Société luxembourgeoise - Cession de la société mai 2011) Membre du conseil de surveillance d'EURAFRIC (démission en décembre 2011) Représentant permanent : du GACM au Conseil d'Administration de la Compagnie d'Assurance et de Réassurance ASTREE (société tunisienne) du GACM au Conseil de Surveillance de RMA WATANA (société marocaine) Démission en novembre 2011 du GACM aux fonctions de Président du CA de PARTNERS ASSURANCE (société belge) du GACM au Conseil d'Administration de Racc Seguros, Compania de Seguros y Reaseguros SA (société espagnole) AUTRES Président du GIE ACM Représentant Permanent des ACM VIE SA au Conseil d'Administration du GIE ACM</p>
<p>Pierre REICHERT</p>	<p>Représentant permanent de SERENIS VIE S.A., membre du Conseil de Surveillance</p>	<p>Directeur Général Adjoint ACM Président EURO PROTECTION SERVICES (Démission le 19/12/2011) Représentant Permanent : ACM VIE SA au CA de FONCIERE DES 6ème et 7ème arrondissements de Paris SA (Nomination: AGO 2006 ; Echéance: AGO 2012 sur l'exercice 2011) ACM VIE SA au CA de Foncière Développement Logements (Nomination: AGE 10/11/2009 ; Echéance: démission le 22/03/2011) ACM VIE SA au Conseil d'Administration des ACMN IARD (Nomination: 28/11/2008 ; Echéance: AGO 2014 sur exercice 2013) EP SERVICES au Conseil d'Administration de SEPSAD SA (démission le 07/02/2012) Sociétés étrangères : Représentant permanent des ACM IARD SA au Conseil d'Administration Du RACC SEGUROS (société espagnole) Nomination: 12/12/2008 ; Représentant permanent des ACM VIE SA au Conseil d'Administration de PARTNERS (société belge) Nomination: 23/01/2008 Représentant permanent du GACM au CA d'ASTREE (société tunisienne) depuis le 7 avril 2011 Anciens mandats exercés au cours des cinq dernières années Membre du CS de Foncière Masséna (jusqu'en mai 2009) Administrateur d'ICM RE (société luxembourgeoise) jusqu'en mai 2011 Président Directeur Général de la SA 174 PRES SAINT GERMAIN jusqu'au 12/03/2009 Président de MASSENA PROPERTY jusqu'au 21/11/2008 Président de FLANDRES OFFICES SAS jusqu'au 21/11/2008 Représentant permanent d'ACM VIE SA au CA de SIIC DE PARIS jusqu'au 30/05/2006 Représentant permanent des ACM VIE SA, associé gérant de SCI SOCAPIERRE (fusion absorption par le GACM le</p>

		<p>21/11/08) Représentant permanent des ACM VIE SA, associé gérant de SCI VAL DE PARC - STRASBOURG (dissolution le 24/10/08) Représentant permanent des ACM VIE SA, associé gérant de SCI FONCIERE DE LA BOURSE (dissolution le 24/10/08)</p>
Christine ZANETTI	Représentant permanent de SERENIS ASSURANCES S.A. Membre du Conseil de Surveillance	<p><u>Directeur Général</u> : CAISSE REGIONALE DE CREDIT MUTUEL DE LOIRE-ATLANTIQUE ET DU CENTRE-OUEST (société coopérative de crédit à capital variable) • FEDERATION DU CREDIT MUTUEL DE LOIRE-ATLANTIQUE ET DU CENTRE-OUEST (association loi 1901) <u>Président de Conseil de surveillance</u> (société anonyme): CM-CIC ASSET MANAGEMENT <u>Administrateur et Directeur Général</u> (société anonyme) : ATLANCOURTAGE ENTREPRISE jusqu'au 21 octobre 2011. <u>Administrateur</u> (société par actions simplifiée) : ATARAXIA jusqu'en juillet 2011 <u>Administrateur</u> (Association loi 1901) : CONFEDERATION NATIONALE DU CREDIT MUTUEL <u>Administrateur</u> (GIE) : CM-CIC TITRES <u>Représentant permanent de la Caisse Régionale CMLACO au Conseil d'Administration</u> (sociétés anonymes) : CAISSE CENTRALE DU CREDIT MUTUEL jusqu'au 16 mars 2011 • ACM VIE jusqu'au 24 novembre 2011 • Groupe des Assurances du Crédit Mutuel (GACM) depuis le 24 novembre 2011 • INSTITUT DE PARTICIPATIONS DE L'OUEST (IPO) jusqu'en mai 2011 • CM CIC EPARGNE SALARIALE jusqu'en février 2011. <u>Représentant permanent de la Caisse Régionale CMLACO au Conseil d'Administration</u> (sociétés par actions simplifiée) : Crédit Mutuel Cartes de Paiement (CMCP) • Crédit Mutuel Paiements Electroniques (CMPE) <u>Représentant permanent de la Caisse Régionale CMLACO au Conseil de Surveillance</u> (société anonyme) SURAVENIR jusqu'au 27 décembre 2011 <u>Représentant permanent de la Caisse Régionale CMLACO au Conseil de Direction</u> (société par actions simplifiée) : EURO INFORMATION <u>Représentant permanent</u> de CIC PARTICIPATIONS au Conseil d'administration de Banque CIC NORD OUEST (SA) depuis février 2011 <u>Représentant permanent de SERENIS ASSURANCES</u> au Conseil de surveillance de FONCIERE MASSENA (Société en commandite par actions) depuis le 17 mai 2011 <u>Membre du Conseil de surveillance</u> (GIE) : EURO INFORMATION PRODUCTION • CM-CIC SERVICES <u>Membre du Conseil de surveillance</u> (société par actions simplifiée) : CM-CIC IMMOBILIER depuis le 7 juillet 2011 • FILACTION depuis le 5 juillet 2011</p>

Catherine ALLONAS BARTHE	Représentant permanent de MASSENA PROPERTY, Gérant	Directeur Général ACM VIE Sam (CA du 20/10/2005 prenant effet au 01/01/2006) Directeur Général Adjoint ACM Président MASSENA PROPERTY (depuis le 31/08/2009) Membre du conseil d'administration du CIC à compter de l'AG du 19 mai 2011 Représentant permanent : des ACM VIE Sam au Conseil de Surveillance de CM-CIC ASSET MANAGEMENT (à compter du 1er janvier 2006) des ACM VIE Sam au CA du GIE ACM (à compter de l'AG du 10 mai 2007 jusqu'à l'AG statuant sur l'exercice 2012) des ACM VIE Sam au CA de VALINVEST GESTION (à compter de 2008) des ACM VIE SA au CA de SERENIS ASSURANCES (à compter de l'AG du 7 mai 2008 jusqu'à l'AG statuant sur l'exercice 2013) des ACM VIE SA au CA de FONCIERE DES REGIONS (à compter de 2009)
---------------------------------	---	--

❖ Rémunération des mandataires sociaux

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-102-1 du Code de Commerce, nous vous informons qu'aucune rémunération n'a été versée durant l'exercice 2011 aux mandataires sociaux.

En outre, ils n'ont bénéficié d'aucun avantage en nature.

Nous vous rappelons également l'absence de rémunérations versées aux précédents mandataires sociaux au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Gérant commandité :

Pour l'exercice 2011, et conformément à l'article 11 des statuts, le gérant commandité a perçu une rémunération de 4.153.993,58 €.

Les dispositions statutaires précitées prévoient :

- au début de chaque trimestre, une rémunération trimestrielle égale à 0,10 % de la valeur d'expertise, hors droits, (déterminée sur la base de la dernière expertise connue) des actifs immobiliers (y compris ceux financés par crédit bail) détenus par la Société ou directement ou indirectement par une de ses filiales au prorata des droits détenus dans cette dernière ; étant entendu que dans le cas d'une acquisition d'un actif immobilier en cours de trimestre, la rémunération sera (i) calculée au *prorata temporis* sur la base du prix d'acquisition et (ii) versée aux gérants commandités au moment de l'acquisition,
- une rémunération égale à 0,75% du prix d'acquisition, hors droits, ou du coût de construction d'un actif immobilier (y compris ceux financés par crédit bail) par la Société ou par une de ses filiales au prorata des droits détenus dans cette dernière, que cette acquisition soit sous la forme d'un immeuble, de titres de société ou autre ; étant entendu qu'en cas d'acquisition de titres d'une société immobilière, cette rémunération sera assise sur la base de la quote-part d'actifs immobiliers sous jacents détenus directement ou indirectement par ladite société. Cette rémunération sera versée au moment de l'acquisition dudit actif, et
- une rémunération égale à 0,50% du prix de cession d'un actif immobilier (y compris ceux financés par crédit bail) par la Société ou par une de ses filiales au prorata des droits détenus dans cette dernière, que cette cession soit sous la forme d'un immeuble, de titres de société ou autre ; étant entendu qu'en cas de cession de titres d'une société immobilière, cette rémunération sera assise sur la base de la quote-part d'actifs immobiliers sous jacents détenus

directement ou indirectement par ladite société. Cette rémunération sera versée au moment de la cession dudit actif.

Masséna Property a également perçu un pourcentage du bénéfice de l'exercice clos, conformément à l'article 25 des statuts.

Aucune autre rémunération ne peut être attribuée au gérant, en raison de ses fonctions, sans avoir été préalablement décidée par l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires après accord unanime des commandités.

Le gérant n'a bénéficié au cours de l'exercice 2011 d'aucun avantage en nature.

En application de l'article L. 225-102-1, al. 2 du Code de Commerce, nous vous indiquons qu'aucune autre rémunération n'a été versée aux mandataires sociaux de la Société Foncière Masséna au titre de l'exercice écoulé.

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-102-1, al. 3 du Code de Commerce, nous vous informons de l'absence d'engagement de toutes natures, pris par la société au bénéfice de ses mandataires sociaux, correspondant à des éléments de rémunération, des indemnités ou des avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la prise, de la cessation ou du changement de ces fonctions ou postérieurement à celles-ci.

❖ **Opérations sur titres des dirigeants**

Au cours de l'année 2011 la société ACM VIE S.A. a effectué deux opérations de rachat de titres :

Le 23/03/2011 : achat de 3 001 actions hors marché à un actionnaire minoritaire au prix unitaire de 13,17 € soit un coût total de 39.523,17 € ;

Le 20/09/2011 : achat de 6.000 actions hors marché à un actionnaire minoritaire au prix unitaire de 13,31 € soit un coût total de 79.860 €.

❖ **Situation des mandats des membres du Conseil de Surveillance et du Gérant**

Les mandats des membres du Conseil de Surveillance ont tous été renouvelés lors de l'Assemblée Générale Ordinaire du 17 mai 2011 pour une durée de trois ans soit jusqu'à l'Assemblée Générale Ordinaire annuelle appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2013.

En outre, il a également été procédé à la nomination de la société SERENIS ASSURANCES, représentée par Madame Christine ZANETTI, en qualité de nouveau membre du Conseil de Surveillance pour une durée de trois ans, soit jusqu'à l'Assemblée Générale Ordinaire annuelle appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2013.

La Gérance est assurée par Masséna Property conformément à l'article 10 des statuts de la Société. Masséna Property est représentée par son Président, Madame Catherine Allonas Barthe depuis le 31 août 2009.

COMMISSAIRES AUX COMPTES

❖ **Situation des mandats des Commissaires aux Comptes**

L'Assemblée Générale du 30 juin 2007 a nommé le Cabinet MAZARS (Monsieur Jean Brice de TURCKHEIM) en qualité de commissaire aux comptes titulaire et Monsieur Charles VINCENSINI en qualité de suppléant. Leurs mandats expireront lors de l'Assemblée Générale qui statuera sur les comptes de 2011.

Le Cabinet DENJEAN, Co-commissaire aux comptes titulaire, et de Monsieur Philippe DAGORN, Co-commissaire aux comptes suppléant, dont les mandats sont arrivés à échéance en 2010 ont été remplacés lors de l'Assemblée Générale du 18 mai 2010 respectivement par le Cabinet GROSS-HUGEL (Monsieur Claude KARLI) Co-commissaire aux comptes titulaire, et Madame Isabelle LABAT-SCHEER, Co-commissaire aux comptes suppléant pour une durée de 6 exercices, soit jusqu'à l'Assemblée Générale qui statuera sur les comptes de l'exercice 2015.

❖ **Contrôle des Commissaires aux Comptes**

Les Commissaires aux Comptes ont procédé aux contrôles et vérifications prévus par la Loi.

Leur opinion sur les comptes annuels est consignée dans leur rapport dont la lecture va vous être donnée.

Ils ont également procédé à la vérification de la sincérité et de la concordance des informations, données par le Président du Conseil de Surveillance dans son rapport, avec les comptes annuels clos le 31 décembre 2011.

**TABLEAU RECAPITULATIF DES DELEGATIONS DE COMPETENCES
ET DE POUVOIRS ACCORDEES EN MATIERE
D'AUGMENTATION DE CAPITAL**

Conformément aux articles L. 225-129-1 et L. 225-129-2 du Code de Commerce, nous vous présentons un tableau récapitulatif des délégations de compétence et de pouvoirs accordées par l'Assemblée Générale au Gérant dans le domaine des augmentations de capital.

NATURE DE LA DELEGATION	DUREE DE VALIDITE FIN DE CETTE DUREE	UTILISATION AU COURS DE L'EXERCICE
<p>ASSEMBLEE GENERALE MIXTE DU 18 MAI 2010</p> <p><i>Délégation de compétence à l'effet de décider l'émission d'actions, titres ou valeurs mobilières diverses avec maintien du droit préférentiel de souscription.</i></p> <p>Délégation à la Gérance de la compétence de décider d'augmenter le capital social en une ou plusieurs fois, dans la proportion et aux époques qu'elle appréciera, par émission avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'actions et de valeurs mobilières donnant accès à une quotité du capital de la Société ou d'une société dont elle possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital, ou donnant droit à l'attribution de titres de créances.</p> <p>La présente délégation pourra permettre une ou plusieurs émissions en application de l'article L.228-93 du Code de Commerce.</p>	<p>26 mois soit jusqu'au 18/07/2012</p>	<p>non</p>

<p>Le montant nominal maximal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation est de 130.000.000 €.</p> <p>Le montant nominal maximal des émissions de valeurs mobilières représentatives de créances, donnant accès au capital, susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation, est de 240.000.000 €.</p> <p><i>Délégation de compétence à l'effet d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital, avec suppression du droit préférentiel de souscription</i></p> <p>Délégation à la Gérance de la compétence de décider d'augmenter le capital social, par voie d'appel public à l'épargne, en une ou plusieurs fois, par émission, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'actions et de valeurs mobilières donnant accès à une quotité du capital social de la Société ou d'une société dont elle possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital, ou donnant droit à l'attribution de titres de créances.</p> <p>La présente délégation pourra permettre une ou plusieurs émissions en application de l'article L.228-93 du Code de Commerce.</p> <p>Le montant nominal maximal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation est de 130.000.000 €.</p> <p>Le montant nominal maximal des émissions de valeurs mobilières représentatives de créances, donnant accès au capital, susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation, est de 240.000.000 €.</p>	<p>26 mois soit jusqu'au 18/07/2012</p>	<p>non</p>
<p><i>Délégation de compétence à la Gérance à l'effet d'émettre des actions et / ou des valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital, avec suppression du droit préférentiel de souscription dans le cadre d'une offre visée au II de l'article L.411-2 du Code Monétaire et Financier</i></p> <p>Délégation à la Gérance de la compétence de décider une augmentation de capital social dans le cadre d'une offre visée au II de l'article L.411-2 du Code monétaire et financier et dans la limite de 20% du capital de la Société, par période de 12 mois avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, à une quotité du capital de la Société.</p> <p>La présente délégation pourra permettre une ou plusieurs émissions en application de l'article L.228-93 du Code de Commerce.</p>	<p>26 mois soit jusqu'au 18/07/2012</p>	<p>non</p>

<p>Le montant nominal maximal des émissions de valeurs mobilières représentatives de créances, donnant accès au capital, susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation ne pourra dépasser 130.000.000 €.</p>		
<p><i>Délégation de compétence à l'effet d'émettre des actions, des titres ou des valeurs mobilières diverses dans la limite de 10% du capital en vue de rémunérer des apports en nature consentis à la Société</i></p>	<p>26 mois soit jusqu'au 18/07/2012</p>	<p>non</p>
<p>La Gérance a tous pouvoirs pour approuver l'évaluation des apports et, concernant lesdits apports, en constater la réalisation, imputer tous frais, charges et droits sur les primes, augmenter le capital social et procéder aux modifications corrélatives des statuts.</p>		
<p><i>Délégation de compétence à l'effet d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital, avec ou sans maintien du droit préférentiel de souscription</i></p>	<p>26 mois soit jusqu'au 18/07/2012</p>	<p>non</p>
<p>Augmentation dans la limite de 15% du nombre de titres de l'émission initiale, étant entendu que le prix d'émission sera le même que celui retenu pour l'émission initiale.</p>		
<p><i>Délégation de compétence à l'effet de déterminer le prix d'émission des actions ou de toutes valeurs mobilières donnant accès au capital, en cas de suppression du droit préférentiel de souscription, dans la limite de 10% du capital</i></p>	<p>26 mois soit jusqu'au 18/07/2012</p>	<p>non</p>
<p>La Gérance peut, dans le cadre de l'autorisation qui lui est donnée par l'Assemblée d'émettre des actions ou des valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital, avec suppression du droit préférentiel de souscription, dans la limite de 10% du capital social, sur une période de 12 mois, à déroger aux conditions de fixation prévues précédemment et à fixer le prix d'émission des actions ordinaires et/ou des valeurs mobilières à émettre, sans droit préférentiel de souscription, selon les modalités suivantes :</p> <p>le prix d'émission des actions ordinaires sera au moins égal au cours de clôture de l'action de la Société sur le marché Euronext de NYSE EURONEXT Paris lors de la dernière séance de bourse précédant sa fixation, éventuellement diminué d'une décote maximale de 20% ;</p> <p>le prix d'émission des valeurs mobilières sera tel que la somme perçue immédiatement par la Société, majorée, le cas échéant, de celle susceptible d'être perçue ultérieurement par la Société soit, pour chaque action ordinaire émise en conséquence de l'émission de ces valeurs mobilières, au moins égale au montant visé à l'alinéa 1 ci-dessus.</p>		

Les actions sont librement cessibles et transmissibles selon les modalités prévues par les dispositions législatives en vigueur ; notamment la cession s'opère à l'égard de la société et des tiers, par un virement de compte à compte.

Nous n'avons pas connaissance à ce jour d'accords entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice de leur droit de vote.

A la clôture de l'exercice, la société emploie 13 salariés ayant le statut de concierges et de gardiens d'immeubles.

Les membres du Conseil de Surveillance sont nommés ou révoqués par l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires, les actionnaires ayant la qualité de commandités ne pouvant participer au vote des résolutions correspondantes.

La durée de leurs fonctions est de trois années au plus, elle prend fin à l'issue de l'Assemblée qui statue sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire son mandat ; les membres du Conseil de Surveillance sont rééligibles.

En cas de vacance par suite de décès, de démission ou de toute autre cause, le Conseil peut avec l'accord préalable de la gérance coopter à titre provisoire un ou plusieurs membres en remplacement. Il est tenu de le faire dans les quinze jours qui suivent la vacance si le nombre de ses membres tombe en dessous de trois ; ces nominations sont ratifiées par la plus prochaine assemblée générale des actionnaires. Le membre remplaçant ne demeure en fonction que pour la durée restant à courir jusqu'à l'expiration des fonctions de son prédécesseur. Si cette ou ces nominations provisoires ne sont pas ratifiées par l'assemblée générale, les délibérations du conseil de surveillance n'en demeurent pas moins valables.

Nous constatons l'absence, à ce jour, d'accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil de Surveillance.

Nous constatons l'absence d'accords qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la société.

Le Conseil de Surveillance assume le contrôle permanent de la gestion de la société tel qu'il est prévu par la loi.

L'Assemblée Générale Extraordinaire délibère valablement sur toutes modifications des statuts dont l'approbation par l'Assemblée Générale Extraordinaire est requise par la loi en vigueur.

* *

*

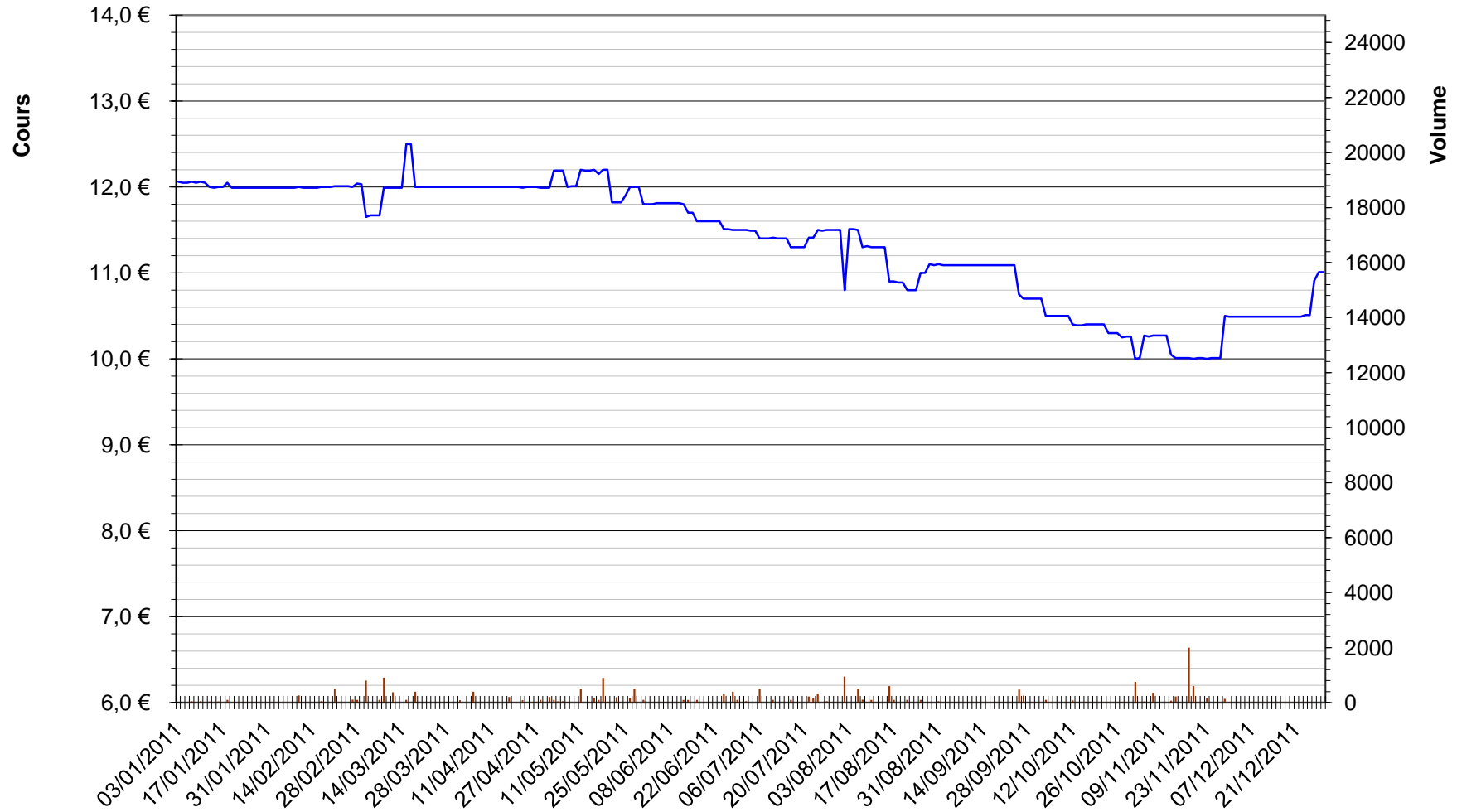
Nous espérons que ce qui précède recevra votre agrément et que vous voudrez bien voter les résolutions qui vous sont soumises.

LE GERANT

Masséna Property »

RESULTATS DES 5 DERNIERS EXERCICES	2007 01/01/2007 31/12/2007	2008 01/01/2008 31/12/2008	2009 01/01/2009 31/12/2009	2010 01/01/2010 31/12/2010	2011 01/01/2011 31/12/2011
I - Capital en fin d'exercice					
Capital social	180 637 762,30	180 637 762,30	180 637 762,30	185 035 164,55	185 035 164,55
Nombre d'actions ordinaires existantes	43 524 762	43 524 762	43 524 762	44 584 377	44 584 377
II - Opérations et résultats de l'exercice					
Chiffre d'affaires hors taxes	24 125 600	44 639 036	52 460 257	52 900 577	59 298 520
Résultat avant impôts, participation des salariés et dotations aux amortissements et provisions	16 959 782	29 533 110	36 572 789	26 188 113	39 138 860
Impôt sur les bénéfices	961	0	0	15 485 165	8 955 135
Participation des salariés due au titre de l'exercice	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant
Résultat après impôts, participation des salariés et dotations aux amortissements et provisions	9 209 168	18 526 023	23 093 351	-5 013 359	15 669 842
Montants des bénéfices distribués	7 834 457	27 420 600	27 420 600	16 942 063	16 942 063
III - Résultats par action	0,18	0,63	0,63	0,38	0,38
Résultat après impôts, participation des salariés mais avant dotations aux amortissements et provisions	0,39	0,60	0,84	0,24	0,68
Résultat après impôts, participation des salariés et dotations aux amortissements et provisions	0,21	0,43	0,53	-0,11	0,35
Dividende attribué à chaque action	0,18	0,63	0,63	0,38	0,38
IV - Personnel					
Effectif moyen des salariés pendant l'exercice	0	0	0	0	0
Montant de la masse salariale	0	0	0	0	0
Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux de l'exercice	0	0	0	0	0

Action Foncière Masséna 2011 (cours de clôture)



9.2 RESULTAT D'EXPLOITATION

Cf rapport de gestion (§ 9.1 supra)

9.3 ACTIF NET REEVALUE

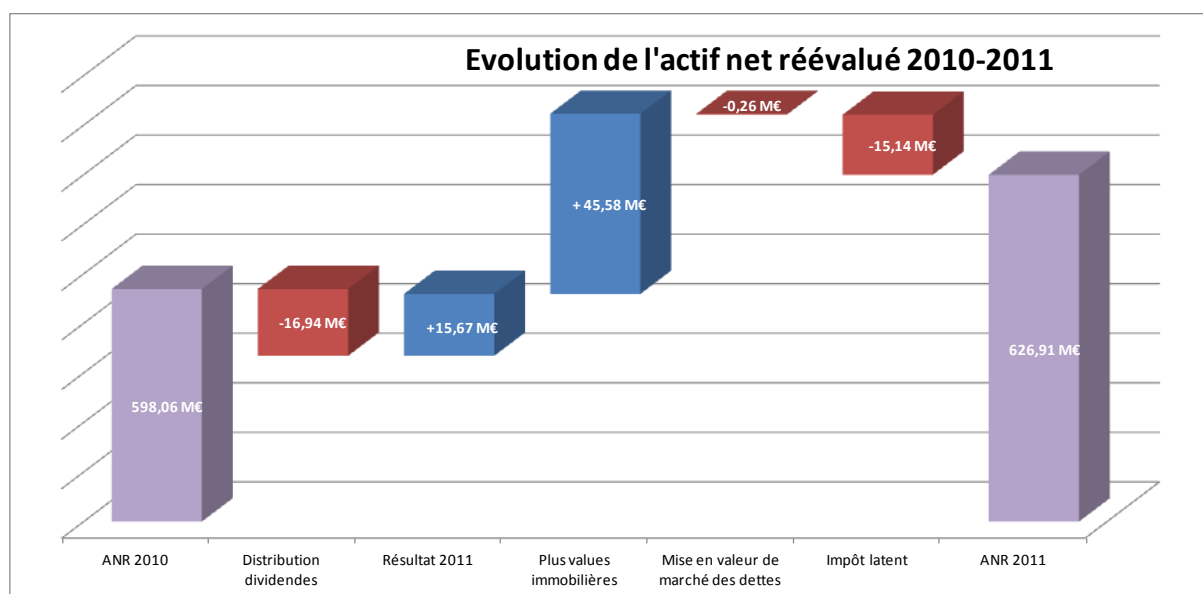
L'actif net réévalué (ANR) correspond au montant des capitaux propres comptables sociaux avant affectation des résultats, auxquels sont ajoutés les plus ou moins-values latentes sur les éléments de l'actif social, en particulier sur le patrimoine immobilier et sur les titres détenus, et l'impact de la mise en valeur de marché des dettes financières et instruments financiers (article 27 des statuts de la Société).

Le tableau suivant reprend les différents éléments de calcul de l'ANR de Foncière Masséna au 31 décembre 2011, ainsi que les deux années précédentes :

(en milliers d'euros)	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
Capitaux propres	498.467	499.736	520.699
Valeur du Patrimoine hors VEFA en cours	1.015.218	892.720	776.711
Valeur comptable du Patrimoine	(840.291)	(763.378)	(686.468)
Plus ou moins value latente VMP	2	3	9
Plus ou moins value latente Titres autodétenus	5	2	7
Mise en valeur de marché de la dette	(2.521)	(2.257)	(1.212)
Charges à répartir	(90)	(100)	(109)
Imposition latente sur correction de valeurs	(43.868)	(28.720)	
ANR	626.912	598.007	609.637
Nombre d'actions	44 584 377	44 584 377	43 524 762
ANR / action	14,06 €	13,41 €	14,01 €
Valeur de référence	-15.208	-10.873	-36.578
ANR pour le commanditaire	611.704	587.134	573.059
ANR / action dilué	13,72 €	13,17 €	13,17 €

Le calcul de l'ANR par action dilué des droits des commandités au 31 décembre 2011 a été revu par les Commissaires aux Comptes de la Société.

La variation de l'ANR entre le 31 décembre 2010 et le 31 décembre 2011 est la suivante :



10. TRESORERIE ET CAPITAUX

10.1 CAPITAUX DE LA SOCIETE

La structure bilancielle simplifiée de la Société au 31 décembre 2011 est la suivante :

Actif (en millions d'€)	31/12 2011	31/12 2010	31/12 2009	Passif (en millions d'€)	31/12 2011	31/12 2010	31/12 2009
Patrimoine	863,1	787,9	687,2	Capitaux propres	498,5	499,7	520,7
Créances	20,8	18,4	14,2	Provisions pour risques et charges	0,2	0,1	
Trésorerie	15,1	27,4	26,4	Dettes financières	382,5	295,1	196,9
Compte de régularisation	0,1	0,1	0,1	Autres dettes	17,9	38,6	10
				Produits constatés d'avance	0,2	0,3	0,3
Total actif	899,2	833,8	727,9	Total passif	899,2	833,8	727,9

Les différents éléments de suivi de l'endettement sont les suivants :

Endettement net :

(en millions d'euros)	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
Dettes financières	382,5	295,1	196,9
Trésorerie	-15,1	-27,4	-26,4
Endettement net	367,3	267,6	170,5

Ratios d'endettement :

(en millions d'euros)	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
Capitaux propres (CP)	498,5	499,7	520,7
Endettement net (D)	367,3	267,6	170,5
Valeur du patrimoine (VEP)	1.036,4	913,9	776,7
D / CP	73,69%	53,57%	32,74%
D / VEP	35,44%	29,28%	21,95%

Structure de financement

(en millions d'euros)	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
Dettes établissements de crédit	30,9	33,9	36,5
Quote-part à taux fixe	100%	100%	100%
Taux fixe moyen	4,37%	4,37%	4,37%
Maturité moyenne	4,64 ans	5,275 ans	6,38 ans
Avance en compte courant (y compris intérêts sur compte courant)	344,0	253,9	152,8
Quote-part taux variable	100%	100%	100%
Taux	Euribor 3 mois + 0,20	Euribor 3 mois + 0,20	Euribor 3 mois + 0,20
Maturité moyenne	4 ans	5 ans	5 ans
EBE / coût dette	7,59	11,99	9,86

10.2 FLUX DE TRESORERIE

(en millions d'euros)	Exercice 2011	Exercice 2010
Marge Brute d'autofinancement	31,2	11,12
Distributions de Dividendes	16,94	29,73
Remboursements d'Emprunts	3,07	2,79

Voir également les annexes aux comptes (§ 20.1.4)

10.3 DETTE FINANCIERE DE LA SOCIETE

La dette financière de FONCIERE MASSENA est constituée par 2 emprunts bancaires (cf § 10.3.1 et § 10.3.2) et par l'avance en compte courant consentie par ACM VIE SA (cf § 10.3.3 ci-dessous) qui représente l'essentiel de cette dette.

10.3.1 1er emprunt bancaire

Capital restant dû au 31 décembre 2011 : 23,9 millions d'euros

Echéance : 31 décembre 2019

Amortissement : trimestriel progressif sur toute la durée du prêt

Montant annuel des remboursements constants : 3.498 k€

Taux fixe à 4,34%

Garanties : Privilège de prêteur de deniers, délégation d'assurances, cessions de créances de loyers et nantissement des comptes bancaires.

Engagements financiers sur le portefeuille financé :

- Ratio Loyers nets / service de la dette > 1,1
- Ratio encours / valeur marché < 53% au 31/12/2009, puis dégressif

Le contrat de prêt prévoit également des cas d'exigibilité anticipée dont notamment :

- Défaillance de l'emprunteur,
- Non respect des ratios définis ci-dessus,
- Clause de défaut croisé sur Foncière Masséna,

- Dissolution, liquidation de Foncière Masséna,
- Changement d'activité,
- Changement majeur affectant de manière substantielle et négative les comptes de Foncière Masséna,
- Non respect d'une déclaration ou erreur dans la formulation d'une déclaration.

Au cours de l'exercice 2011, FONCIERE MASSENA a respecté l'intégralité de ses engagements sur ce prêt.

10.3.2 2ème emprunt bancaire

Capital restant du au 31 décembre 2011 : 6,8 millions d'euros

Echéance : Mai 2021

Amortissement : trimestriel progressif sur toute la durée du prêt

Montant annuel des remboursements constants : 863 k€

Taux fixe à 4,49%

Garanties :

- Privilège de prêteur de deniers et/ou hypothèque conventionnelle,
- Cessions Dailly des loyers commerciaux
- Domiciliation des loyers sur des comptes ouverts de la banque prêteuse.

Engagements de l'emprunteur – Ratios financiers :

- Rapport de couverture des « dettes à moyen long terme y compris crédit-bail » par les recettes locatives globales supérieur à 1,1
- Rapport de couverture des frais financiers par l'EBE (excédent brut d'exploitation) supérieur à 1,9
- Rapport « dettes à moyen long terme y compris le crédit-bail » sur valeur d'expertise des actifs droits inclus, inférieur ou égal à 0,67 au 31/12/2006, 0,63 au 31/12/2007, 0,60 au 31/12/2008, 0,60 au 31/12/2009, 0,53 au 31/12/2010 et 0,50 au 31/12/2011 et les années suivantes.

Le contrat de prêt prévoit également des cas d'exigibilité anticipée dont notamment :

- Non paiement d'une somme devenue exigible,
- Fusion, scission, liquidation amiable ou dissolution de l'emprunteur,
- Modification de l'objet social de l'emprunteur sans l'accord de la banque,
- Non respect, fausse déclaration ou inexécution par l'emprunteur d'une obligation leur incombant aux termes du prêt.

Au cours de l'exercice 2011, FONCIERE MASSENA a respecté l'intégralité de ses engagements sur ce prêt.

10.3.3 Convention de compte courant d'associé

La Société a conclu le 4 décembre 2006 avec la société ACM VIE SA, associé unique de MASSENA PROPERTY, une convention de compte courant en vertu de laquelle ACM VIE SA a consenti à FONCIERE MASSENA une avance d'un montant maximal de 9 millions d'euros. Cette avance a été consentie pour une durée de 5 ans et porte intérêt au taux Euribor 3 mois + 0,20.

Le 23 juin 2008, afin de permettre à la Société de financer ses acquisitions, le plafond de l'avance a été porté à 300 millions d'euros.

Le 19 juillet 2011, afin de permettre à la Société de financer ses acquisitions, le plafond de l'avance a été porté à 450 millions d'euros et la date limite de remboursement a été prorogée jusqu'au 4 décembre 2015.

FONCIERE MASSENA peut librement rembourser cette avance de manière anticipée.
L'ensemble des acquisitions réalisées en 2008, en 2009, en 2010 et en 2011 a été financé par cette avance qui atteint au 31 décembre 2011 la somme de 344,0 millions d'euros, intérêts compris.

11. RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT, BREVETS ET LICENCES

Sans objet.

12. INFORMATIONS SUR LES TENDANCES

Le chiffre d'affaires 2011 de FONCIERE MASSENA a progressé de 12,1% par rapport à celui de 2010.

Voir www.fonciere-massena.com, rubrique « Information réglementée », puis « Communiqués information permanente », Communiqué du 7 mars 2012 (résultats annuels 2011).

Le communiqué relatif au chiffre d'affaires du 1^{er} trimestre 2012 est également disponible sur le site internet de la Société (www.fonciere-massena.com, « Information réglementée », puis « Rapports financiers – informations financières trimestrielles »).

13. PREVISIONS OU ESTIMATIONS DU BENEFICE

La Société ne présente pas de prévisions ou d'estimations du bénéfice.

14. ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION DE SURVEILLANCE ET DE DIRECTION GENERALE

14.1 COMPOSITION DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Cf § 9.1 supra et § 16.1 infra.

14.2 ASSOCIES COMMANDITES - GERANCE

Les sociétés MASSENA PROPERTY et MASSIMOB sont associés commandités de FONCIERE MASSENA.

La gérance est assurée par MASSENA PROPERTY, représentée par son Président, Madame Catherine ALLONAS BARTHE (depuis le 31 août 2009).

14.3 RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Cf § 9.1.supra et § 16.1 infra.

14.4 RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LES ASSOCIES COMMANDITES

14.4.1 Masséna Property

MASSENA PROPERTY a été constituée le 2 juillet 2001 sous la forme de société par actions simplifiée. Sa durée est fixée à 99 ans à compter de cette date.

Le siège social de MASSENA PROPERTY se situe 34 rue du Wacken à Strasbourg (67000). La société est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Strasbourg sous le numéro 438 390 841.

MASSENA PROPERTY détient 40 parts de commandité et a été nommée Gérant de FONCIERE MASSENA pour une durée de 19 ans à compter du 24 mai 2004, soit jusqu'au 24 mai 2019.

Les fonctions de Président ont été exercées par Madame Martine LECANTE du 5 mars 2008 au 31 août 2009. Depuis cette date, elles sont confiées à Madame Catherine ALLONAS BARTHE, Directeur Financier du Groupe des Assurances du Crédit Mutuel.

14.4.2 Massimob

La société MASSIMOB détient 60 parts de commandités de FONCIERE MASSENA.

MASIMOB a été constituée le 15 octobre 2001 sous la forme de société par actions simplifiée. Sa durée est fixée à 99 années à compter du 15 octobre 2001. Le siège social de MASSIMOB est situé 34 rue du Wacken à Strasbourg (67000).

La Société est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Strasbourg sous le n° 439 676 081.

Le Président de MASSIMOB est la société ACM IARD SA, représentée par Monsieur Alain SCHMITTER, agissant en qualité de Directeur Général.

14.5 DIVERS

Les sociétés Masséna Property et Massimob sont respectivement contrôlées par les sociétés ACM VIE S.A. et ACM IARD S.A., toutes deux filiales du G.A.C.M. S.A. et dirigées par Monsieur Alain SCHMITTER en qualité de Directeur Général.

Au jour de la rédaction du présent document, ACM VIE S.A. détient 68,65% du capital social de Foncière Masséna.

Il n'existe pas de lien familial entre les personnes membres des organes sociaux de la Société.

A la connaissance de la Société, aucun des membres des organes sociaux de la Société n'a fait l'objet d'une condamnation pour fraude prononcée au cours des cinq dernières années. Aucun de ces membres n'a participé en qualité de dirigeant à une faillite, mise sous séquestre ou liquidation au cours des cinq dernières années et aucun n'a fait l'objet d'une incrimination et/ou sanction publique officielle prononcée par une autorité statutaire ou réglementaire. Aucun de ces membres n'a été empêché par un tribunal d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance d'un émetteur ni d'intervenir dans la gestion ou la conduite des affaires d'un émetteur au cours des cinq dernières années.

14.6 CONFLITS D'INTERET POTENTIELS

Certaines sociétés du Groupe des Assurances du Crédit Mutuel exercent une activité d'investissement dans le domaine de l'immobilier. Dans ce cadre, ces sociétés peuvent être amenées à réaliser directement ou indirectement des investissements dans les secteurs dans lesquels Foncière Masséna est également susceptible d'investir.

15. REMUNERATION ET AVANTAGES

15.1 REMUNERATION DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Les membres du Conseil de Surveillance n'ont touché aucune rémunération de la part de Foncière Masséna. Ils n'ont bénéficié d'aucun jeton de présence, ni d'aucun avantage en nature (cf § 9.1 supra).

Dans sa sixième résolution, l'Assemblée Générale Ordinaire du 17 mai 2011 a décidé de n'octroyer aucune rémunération de quelque forme que ce soit aux membres du Conseil de Surveillance au titre de l'exercice 2011.

15.2 REMUNERATION VERSEE A MASSENA PROPERTY EN QUALITE DE GERANT

Cf § 9.1

Au titre de l'exercice 2011, Masséna Property a touché 3.828.941,60 € HT au titre de sa rémunération de gérant fixée par l'article 25 des statuts. Celle-ci est facturée trimestriellement et comptabilisée en « autres charges externes » (cf annexes aux comptes § 20.1.4, note 6).

En outre, et conformément à l'article 11 des statuts, Foncière Masséna a versé 597.166,64 € HT à Masséna Property correspondant à 0,75% du montant des acquisitions effectuées en 2011.

Concernant l'exercice 2010, ces rémunérations s'élevaient respectivement à 3.233 k€ et 809 k€ HT.

15.3 REMUNERATIONS VERSEES AU REPRESENTANT LEGAL DU GERANT

Les fonctions de Président de Masséna Property ont été exercées au cours de l'exercice 2011 par Madame Catherine ALLONAS BARTHE, salariée du GIE ACM.

Cette entité est l'employeur unique de l'ensemble du personnel du Groupe des Assurances du Crédit Mutuel.

A ce titre, Madame Catherine ALLONAS BARTHE, a touché une rémunération brute de 258.157,47 €. La rémunération indiquée ci-dessus n'est constituée que par les salaires versés par le GIE ACM. Il n'y a aucun complément de rémunération de quelque forme que ce soit (stock-options, rémunération variable...), à l'exception des conventions d'intéressement et de participation communes à tous les salariés du GIE ACM.

15.4 REMUNERATION VERSEE AUX GESTIONNAIRES

Les sommes versées aux gestionnaires au titre de l'exercice 2011 par FONCIERE MASSENA étaient les suivantes :

URBANIA : 284 k€ HT,
ADYAL : 3 k€ HT,
NEXITY : 435 k€ HT,
DTZ : 269 k€ HT,
CUSHMANN : 41 k€ HT,
TELMMA : 24 k€ HT,
GFR : 4 k€ HT,
Autres gestionnaires : 147 k€ HT,

Soit un total de 1.206 k€ HT.

Il faut noter que les honoraires sont en général récupérables sur les locataires bureaux et commerces. Les honoraires de gestion sont refacturés au gérant commandité MASSENA PROPERTY.

En 2010, les honoraires totaux versés aux gestionnaires s'élevaient à 1.099 k€ HT.

16. FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION

16.1 RAPPORT DU PRESIDENT SUR LE CONTROLE INTERNE

Le Conseil de Surveillance et la Gérance de la Société fonctionnent selon les dispositions du Code de Commerce relatives aux sociétés en commandite par action.

Le Président du Conseil de Surveillance de FONCIERE MASSENA a établi, au titre de l'exercice 2011, le rapport ci-après reproduit sur les conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil de Surveillance, ainsi que des procédures de contrôle interne mises en place par la Société.

« Mesdames, Messieurs,

L'article L.226-10-1 du code de commerce fait obligation aux sociétés faisant appel public à l'épargne de rendre compte, dans un rapport, des conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil ainsi que des procédures de contrôle interne mises en place par la société.

En outre, ces informations seront complétées par les dernières exigences apportées par la loi 2008-649 du 3 juillet 2008 transposant la directive communautaire 2006/46/CE du 14 juin 2006.

Par ailleurs la Société adhère au « Code de gouvernement d'entreprise » AFEP/MEDEF de décembre 2008 consultable à l'adresse suivante : <http://www.code-afep-medef.com/>.

Le présent rapport a été préparé à partir des procédures internes en vigueur et d'une analyse effectuée auprès des différents services concernés. Il a été approuvé par le Conseil de Surveillance lors de sa séance du 6 mars 2012.

I. CONSEIL DE SURVEILLANCE

FONCIERE MASSENA est une Société en Commandite par Actions (SCA) pourvue d'un Conseil de Surveillance.

La loi et la spécificité des statuts de la Société font de la commandite une structure adaptée aux exigences du gouvernement d'entreprise et répondant le mieux aux deux principes de base du Code AFEP/MEDEF, que sont la dissociation des fonctions de direction et de celle de contrôle et l'association la plus étroite des actionnaires au contrôle de l'entreprise.

Les conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil de Surveillance sont définies par la loi, les statuts et par le règlement intérieur adopté le 9 décembre 2009 qui intègre les dernières évolutions en matière de gouvernance d'entreprise.

La société FONCIERE MASSENA est dirigée et administrée par un Gérant commandité, la Société MASSENA PROPERTY représentée par son Président, fonction exercée depuis le 31 août 2009 par Madame Catherine ALLONAS BARTHE.

Le Conseil de Surveillance, quant à lui, assume le contrôle permanent de la gestion de la Société.

Le règlement intérieur peut être consulté sur le site internet de la Société.

A. Composition du Conseil de Surveillance

Il est composé de 5 membres, commanditaires n'ayant ni la qualité de Gérant ni celle d'associé commandité.

Les mandats des membres du Conseil de Surveillance ont tous été renouvelés lors de l'Assemblée Générale Ordinaire du 17 mai 2011 pour une durée de trois ans soit jusqu'à l'Assemblée Générale Ordinaire annuelle appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2013.

En outre, il a également été procédé à la nomination de la société SERENIS ASSURANCES, représentée par madame Christine ZANETTI, en qualité de nouveau membre du Conseil de Surveillance pour une durée de trois ans, soit jusqu'à l'Assemblée Générale Ordinaire annuelle appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2013.

Le Conseil de Surveillance qui s'est réuni le même jour a décidé à l'unanimité de renouveler la société ACM VIE SA, représentée par Pierre BIEBER, à la fonction de Président du Conseil de Surveillance de FONCIERE MASSENA pour la durée de son mandat de membre du Conseil, soit jusqu'à la tenue de l'Assemblée Générale Ordinaire statuant sur les comptes de l'exercice 2013.

En conséquence, au 31 décembre 2011 le Conseil de Surveillance se compose des membres suivants :

Nom et prénom	Représentant permanent	Fonction	Date de nomination ou de cooptation	Expiration du mandat à l'AG tenue en
ACM VIE SA	Pierre BIEBER	Président du Conseil	AG du 17/05/2011	2014
ACM IARD SA	Maurice MISCHLER	Membre du Conseil	AG du 17/05/2011	2014
SERENIS VIE SA	Pierre REICHERT	Membre du Conseil	AG du 17/05/2011	2014
GACM SA	Alain SCHMITTER	Membre du Conseil	AG du 17/05/2011	2014
SERENIS ASSURANCES S.A.	Christine ZANETTI	Membre du Conseil	AG du 17/05/2011	2014

Conformément à l'article 12 – 3° des statuts de la société la durée des mandats des membres du Conseil de Surveillance est de 3 ans.

Les autres mandats et fonctions exercés par les membres du Conseil de Surveillance et le Gérant ainsi que par leur représentant permanent, au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2011, figurent dans le rapport de gestion du Gérant.

Conformément à l'article 12 des statuts, chaque membre du Conseil de Surveillance est propriétaire d'au moins une action de la société.

Le Conseil de Surveillance fonctionne selon les principes du gouvernement d'entreprise tels que présentés dans le code de gouvernement d'entreprise AFEP-MEDEF. Toutefois, compte tenu de sa forme et de la répartition de son capital, la société ne se conforme pas entièrement aux recommandations du code AFEP-MEDEF en ce qui concerne la présence d'administrateurs indépendants au sein du Conseil de Surveillance. Ainsi, le Conseil de Surveillance ne comprend pas de membre indépendant au regard des critères issus de la définition figurant dans le code de gouvernement d'entreprise AFEP-MEDEF.

B. Modalités d'organisation et de fonctionnement – Rémunération des membres

La démarche du gouvernement d'entreprise de FONCIERE MASSENA s'appuie sur les statuts de la Société qui sont complétés par les dispositions du Règlement Intérieur du Conseil de Surveillance et des comités institués en son sein, adopté le 13/10/2009 et publié sur le site internet le 22/12/2009, lequel énonce les modalités de réunions du Conseil et des comités, détermine leurs attributions, et fixe le devoir des membres et les modalités de leur rémunération.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011, les membres du Conseil n'ont pas perçu de jetons de présence.

C. Fréquence des réunions

Conformément à l'article 13 des statuts, le Conseil de Surveillance de la Société s'est réuni au cours de l'exercice 2011 aussi souvent que l'intérêt de la Société l'a exigé.

Au cours de l'exercice écoulé le Conseil de Surveillance a pris les décisions suivantes :

Conseil de Surveillance du 8 mars 2011 :

Examen des comptes clos le 31 décembre 2010 – examen du rapport de gestion - examen du rapport d'activité – composition du Conseil de Surveillance – approbation du rapport du Président du Conseil de Surveillance sur les conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil de Surveillance et sur les procédures de contrôle interne – examen des projets de résolutions qui seront présentés à l'Assemblée Générale du 17 mai 2011 – évaluation du mode de fonctionnement du Conseil de Surveillance.

Conseil de Surveillance du 17 mai 2011

Nomination du Président du Conseil de Surveillance.

Conseil de Surveillance du 30 août 2011 :

Examen des comptes semestriels au 30 juin 2011 et du rapport d'activité de la Société au cours du semestre écoulé – préparation du communiqué financier – point sur les conventions réglementées – revue de l'AMF sur le document de référence 2010.

D. Convocations des membres du Conseil de Surveillance

Conformément à l'article 13 des statuts, les membres du Conseil ont été convoqués par le Président soit par lettre recommandée avec accusé de réception 8 jours au moins avant la tenue de la réunion soit par courrier électronique lorsque l'urgence le justifiait.

E. Convocations des Commissaires aux comptes titulaires

Conformément à la Loi, les Commissaires aux comptes sont convoqués aux réunions du Conseil de Surveillance qui examinent les comptes annuels et intermédiaires arrêtés par le Gérant.

F. Information des membres du Conseil de Surveillance

Pour leur permettre de préparer utilement les réunions du Conseil, le Président s'est efforcé de communiquer aux membres les documents et les informations nécessaires huit jours au moins préalablement aux séances.

G. Tenue des réunions

Les réunions du Conseil de Surveillance du 8 mars et du 17 mai 2011 se sont tenues au siège social de la société en présence de tous les membres du Conseil, présents ou représentés.

La réunion du 30 août 2011 s'est tenue à Strasbourg par voie de visioconférence. La société SERENIS ASSURANCES S.A. était absente.

Conformément aux dispositions statutaires, le Gérant a assisté à toutes les réunions du Conseil.

H. Procès-verbaux des réunions

Les procès-verbaux des réunions du Conseil de Surveillance sont établis à l'issue de chaque réunion et communiqués à tous les membres et aux Commissaires aux Comptes.

I. Rémunération des dirigeants et mandataires sociaux

La société ayant adhéré formellement aux recommandations AFEP MEDEF d'octobre 2008 sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux des sociétés cotées, la fixation de ces rémunérations prend en compte les principes retenus dans ces recommandations.

Ainsi, le Conseil de Surveillance de FONCIERE MASSENA du 2 décembre 2008 a apporté au marché les précisions suivantes :

- les membres du Conseil de Surveillance de FONCIERE MASSENA ne sont pas salariés de la Société. Ils ne touchent donc aucune rémunération liée à ce statut. Aucun jeton de présence ne leur a été versé au cours des derniers exercices.
- le Gérant, MASSENA PROPERTY SAS, est rémunéré selon des dispositions statutaires qui prévoient une rémunération trimestrielle fonction de la valeur d'expertise des immeubles hors droits, ainsi qu'une rémunération complémentaire lors de l'acquisition ou de la cession d'un bien immobilier.

En outre le Conseil de Surveillance précise que les dirigeants ne bénéficient pas de stock-option et qu'aucune disposition ne prévoit l'octroi d'indemnités de sortie.

Ces dispositions sont à ce jour toujours respectées.

J. Évaluation des travaux du Conseil

Les règles d'évaluation du Conseil définies dans son règlement intérieur sont les suivantes :

- débat une fois par an sur son mode de fonctionnement et celui de ses Comités.
- évaluation tous les trois ans de sa composition, son organisation et son fonctionnement. La dernière évaluation a eu lieu lors du Conseil qui s'est tenu le 8 mars 2011. Un questionnaire visant à évaluer le fonctionnement du Conseil a été rempli collectivement et annexé au procès verbal de la réunion.

II. COMITES SPECIALISES

Dans le cadre de l'application des principes de la gouvernance d'entreprise et afin d'améliorer la qualité de ses travaux, le Conseil de Surveillance a institué un Comité spécialisé destiné à étudier le marché et les projets d'investissements: le Comité d'Investissement.

Le Règlement Intérieur du Conseil de Surveillance définit son mode d'organisation et de fonctionnement et ses missions.

A. Comité d'Investissement

1. Composition du Comité d'Investissement

Depuis le Conseil de Surveillance du 30 août 2011, le Comité d'Investissement se compose au 31 décembre 2011 des trois membres suivants :

- Mme ALLONAS-BARTHE Catherine, Président.
- M. SCHMITTER Alain, membre
- M. CHARDONNET Olivier, membre

2. Fréquence des réunions

Le Comité d'Investissement s'est réuni à neuf reprises au cours de l'exercice pour étudier des dossiers d'acquisitions. Les réunions du Comité d'Investissement se sont tenues les 20 et 28 janvier, le 28 février, le 3 mars, le 28 avril, les 12 et 16 mai, les 22 et 29 septembre au siège social de la société. Lors de ces réunions, et comme l'autorise le règlement intérieur du Conseil de Surveillance, certains membres étaient présents par visioconférence.

3. Missions

Le Comité d'Investissement est saisi de tout projet d'Investissement et valide le cas échéant ledit investissement.

Le Comité d'Investissement rend compte de ses travaux au Conseil de Surveillance.

Les avis du Comité d'Investissement sont adoptés à la majorité des membres présents ou représentés.

B. Comité d'Audit

Par application de l'article L.823-20 du Code de Commerce tel que modifié par l'article 14 de l'Ordonnance n°2008-1278 du 8 décembre 2008, le Conseil de Surveillance du 8 décembre 2009 a décidé qu'il assumait directement les fonctions du Comité d'Audit et le suivi des questions relatives à l'élaboration et au contrôle des informations comptables et financières. Les membres du Conseil de Surveillance se sont réunis sur ces thèmes en Comité d'Audit le 8 mars 2011.

C. Comité des nominations et des rémunérations

Il n'a pas été institué de Comité de nominations et de rémunérations, les administrateurs et les dirigeants ne touchant aucune rémunération de la part de la société.

III. STRUCTURE DU CAPITAL ET EVENEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

Conformément à l'article L.225-68 alinéa 10 du Code de Commerce, ces informations sont retranscrites en page 22 du rapport de gestion (« Informations au titre de l'article L.225-100-3 du Code de Commerce »).

IV. MODALITES PARTICULIERES RELATIVES A LA PARTICIPATION DES ACTIONNAIRES A L'ASSEMBLEE GENERALE

Conformément à l'article L.225-68 alinéa 9 du Code de Commerce, nous vous informons que toutes les modalités de participation des actionnaires aux Assemblées Générales sont régies par les articles 19 et suivants des statuts de la Société.

V. PROCEDURES DE CONTROLE INTERNE

Au cours de l'exercice 2011, FONCIERE MASSENA a poursuivi l'application de son système interne de contrôle des risques et des procédures de gestion.

Ce dernier, en adéquation avec l'activité de la société, permet de réduire la probabilité de réalisation des risques identifiés.

Depuis 2009, FONCIERE MASSENA a été pleinement intégrée dans les missions des équipes de contrôle interne et de conformité du Groupe des Assurances du Crédit Mutuel.

Le dispositif de contrôle interne actuel est adapté aux principes généraux en la matière et au guide d'application figurant dans le cadre de référence de l'AMF.

A. Présentation générale

1. Définition du contrôle interne

Le système de contrôle interne est l'ensemble des politiques et procédures mises en œuvre par la direction d'une entité en vue d'assurer, dans la mesure du possible, la gestion rigoureuse et efficace de ses activités.

Les procédures de contrôle interne impliquent le respect de la politique de gestion, la sauvegarde des actifs, la prévention et la détection des fraudes, l'exactitude et l'exhaustivité des enregistrements comptables et l'établissement en temps voulu d'informations comptables et financières fiables.

2. Objectifs des procédures de contrôle interne

Les procédures de contrôle interne en vigueur dans la société ont pour objectif :

de veiller à ce que les actes de gestion ou de réalisation des opérations ainsi que les comportements des personnels s'inscrivent dans le cadre défini par les orientations données aux activités de l'entreprise par les organes sociaux, par les lois et règlements applicables et par les valeurs, normes et règles internes à l'entreprise ;

- de vérifier que les informations comptables, financières et de gestion communiquées aux différents acteurs internes et externes à la société, reflètent avec sincérité son activité et sa situation.
- de prévenir et maîtriser les risques résultant de l'activité de l'entreprise et les risques d'erreurs ou de fraudes, en particulier dans les domaines comptables et financiers.

Comme tout système de contrôle, il ne peut cependant fournir la garantie absolue que ces risques sont totalement éliminés.

3. Adéquation du contrôle interne avec l'activité de la société

La société FONCIERE MASSENA a pour activité principale l'acquisition, la détention à long terme, le développement et l'arbitrage d'actifs immobiliers destinés à la location.

Les procédures mises en place sont non seulement liées au système comptable et aux risques financiers et juridiques, mais également à l'activité propre de la Société.

B. Description synthétique de l'organisation administrative et comptable

1. Rôle des organes de gouvernance

Les règles de gouvernance décrites dans la première partie de ce rapport fixent les règles de fonctionnement du Conseil de surveillance et de ses Comités spécialisés.

Depuis 2009 le Conseil de surveillance procède à une évaluation régulière de ses règles et de son propre fonctionnement. Une fois par an, il consacre un point de son ordre du jour à un débat et un bilan sur le fonctionnement et les travaux du Conseil et des comités.

2. Rôle du Gérant

La direction générale, commerciale et financière, est assurée par le Gérant, la société MASSENA PROPERTY, assisté si besoin est par des conseils externes spécialisés (avocats, experts immobiliers...).

Le gérant peut déléguer partie des pouvoirs lui appartenant, à une ou plusieurs personnes employées ou non par la Société et ayant ou non avec celle-ci des liens contractuels ; une telle délégation n'affectera en rien les devoirs et responsabilités du gérant en ce qui concerne l'exercice de tels pouvoirs.

L'ensemble des informations comptables, financières et commerciales est soumis au Gérant et au Conseil de surveillance ; cette organisation conduit à une participation de l'ensemble des organes de gestion et de contrôle conformément aux statuts de la société FONCIERE MASSENA.

3. Rôle des organes fonctionnels

Gestion des actifs immobiliers

Les immeubles loués au groupe CM-CIC sont gérés en interne, la gestion des autres immeubles appartenant à Foncière Masséna est confiée aux prestataires extérieurs suivants :

- Adyal PM Paris
- Urbania Paris Uffi
- DTZ Asset Management Europe
- Cushman & Wakefield
- TELMMA jusqu'au 31/12/11
- Nexity depuis le 01/01/11

Tenue de la comptabilité

La comptabilité de la société est assurée par le service de la comptabilité du Groupe des Assurances du Crédit Mutuel.

Suivi du contrôle Interne

La coordination et l'accompagnement nécessaires à l'évolution du référentiel de procédures sont assurés par l'audit interne du Groupe des Assurances du Crédit mutuel.

Diffusion interne des informations pertinentes

Les outils collaboratifs (réseaux partagés, messagerie électronique, internet...) assurent un accès et un partage rapide des informations. Les espaces réseau partagés permettent la diffusion de modèles ou d'états de contrôle, notamment au sein des directions opérationnelles. Ils servent également au partage des organigrammes et procédures, de la documentation, des archives, ainsi que des informations pertinentes relatives aux immeubles.

C. Prévention des risques

L'ensemble des risques est présenté de manière détaillée dans le document de référence dans la partie «4. Facteurs de Risques» p. 11.

1. La prévention des risques liés à l'activité immobilière

Les risques de marché

L'activité de la Société est financée par ses capitaux propres, par de la dette bancaire à long terme souscrite principalement à taux fixe et par une avance en compte courant d'associé à taux variable. Ainsi, l'activité de la Société ne présente pas de risque de liquidité dans la mesure où elle n'utilise pas de dette à court terme pour financer ses immeubles, mais elle présente un risque de taux.

Les risques liés aux investissements

La maîtrise des risques associés à l'autorisation des investissements (portefeuilles d'actifs et projets de développement) est assurée par un processus d'acquisition reposant sur leur étude technique, juridique et financière. Ce processus est mené par le Gérant avec le soutien des fonctions supports. Il intègre également, l'assistance de conseils extérieurs (avocats, fiscalistes, ...) et d'experts immobiliers.

Les projets d'investissements proposés par la Gérance sont validés par le Comité d'Investissements. Ce Comité se réunit autant que de besoin et à chaque étape significative du processus. Les projets validés par le Comité sont ensuite soumis à l'approbation du Conseil de surveillance.

Enfin, les actes liés aux acquisitions sont sécurisés par l'intervention des notaires et/ou des avocats.

Les risques particuliers liés à l'activité

La Foncière Masséna supporte le risque de défaut de ses locataires. Pour pallier ce risque, les baux consentis sont assortis de sûretés sous forme de dépôts de garantie, voire de garanties à première demande ou de cautionnements représentant 1 à 3 mois de loyers.

La Société est exposée aux risques de vacance des locaux à l'échéance des baux et de la variation à la baisse des loyers lors de la conclusion de nouveaux baux. Ces risques sont toutefois limités compte tenu des actifs détenus.

La société FONCIERE MASSENA procède deux fois par an à une évaluation de son patrimoine immobilier par des experts indépendants, ce qui permet d'apprécier leur valeur de marché et de chiffrer l'engagement de la société vis-à-vis des associés commandités. Conformément aux recommandations de l'Autorité des marchés financiers, ces expertises sont faites selon des méthodes reconnues et homogènes d'une année sur l'autre et d'un expert à l'autre.

L'éventuelle résiliation des contrats de gestion conclus avec ces sociétés constitue un facteur de risques limité compte tenu de la pluralité des prestataires de ce type de services existant sur le marché. De manière à minimiser les risques sur les fonds quittancés auprès des locataires, depuis 2011, les loyers sont encaissés directement par la Foncière pour l'ensemble des gestionnaires excepté pour DTZ pour lequel l'encaissement direct est effectif depuis le 01/01/2012.

2. Risques liés à la protection des actifs

Il a été souscrit l'ensemble des polices couvrant le risque « tous risques sauf » sur l'ensemble des actifs du portefeuille. Les polices concernées couvrent notamment les événements suivants :

- incendie, explosion,
- chute de la foudre, électricité,
- chute d'appareils,
- choc de véhicules terrestres,
- dégâts des eaux,
- fumées, tempêtes, ouragans, cyclones, grêle et poids de la neige sur les toitures,
- grèves, émeutes, mouvements populaires, vandalisme, actes de terrorisme et de sabotage,
- le recours des voisins et des tiers,
- les pertes de loyers (période d'indemnisation de deux ans).

Une police « responsabilité civile propriétaire d'immeuble » a été également souscrite sur l'ensemble des actifs du portefeuille couvrant les conséquences pécuniaires de la responsabilité civile pouvant incomber à la Société en cas de dommages corporels, dommages matériels et immatériels consécutifs causés aux tiers.

3. La gestion locative et commerciale des actifs

Les conditions et modalités de commercialisation des actifs et de recouvrement des créances demeurent de la responsabilité du Gérant, ainsi que la signature des contrats avec l'ensemble des prestataires intervenant pour la maintenance des immeubles.

Revalorisation des loyers :

Les loyers des nouvelles locations sont établis à partir de la confrontation des loyers de marché et des données internes (caractéristiques des lots, travaux engagés...). Les loyers ainsi fixés font l'objet d'un suivi et sont régulièrement revus en cours de commercialisation au travers de réunions trimestrielles communes avec les gestionnaires.

Suivi de la vacance :

Un état de suivi de la vacance fait l'objet d'une mise à jour périodique. Il recense tous les locaux vacants ou qui vont le devenir en raison des congés reçus, ou des intentions de départ exprimées par les locataires. Cet état permet de suivre l'évolution de la vacance et de mesurer le taux d'occupation de chaque immeuble et du patrimoine en exploitation.

Rapports trimestriels :

Par ailleurs, conformément aux contrats de gestion signés avec les prestataires de service, des rapports trimestriels sont soumis à l'appréciation du Gérant. Ils comprennent entre autres des éléments sur l'activité du semestre (travaux, entretien, location et renouvellement des baux, commercialisation, gestion des contentieux et des impayés), des états locatifs, etc...

Suivi des impayés :

Pour l'ensemble du patrimoine géré en externe les retards de règlement sont régulièrement suivis et donnent lieu à des relances systématiques par les gestionnaires. Les impayés sont traités par les services contentieux des gestionnaires composés de collaborateurs spécialisés en la matière.

Honoraires de gestion :

La rémunération des sociétés gestionnaires d'immeubles est variable et fonction notamment des loyers.

4. La prévention des risques juridiques et fiscaux

Concernant les opérations de gestion locative, les baux des nouveaux locataires et les mandats de commercialisation sont tous rédigés sur la base de standards définis par le service de gestion de la Société en collaboration avec les gestionnaires.

Le respect de la réglementation fiscale est supervisé par le service fiscal du Groupe des Assurances du Crédit Mutuel, qui procède à des revues périodiques et s'appuie en tant que de besoin sur des conseils externes. Le responsable fiscal intervient également en soutien systématique dans le contexte de la gestion des risques fiscaux liés aux opérations d'acquisitions/cessions d'actifs

De manière générale les risques d'ordre juridiques et fiscaux sont prévenus par l'intervention d'avocats spécialisés et par une veille juridique, réglementaire et sanitaire permanente du pôle immobilier en collaboration avec le Gérant et les sociétés gestionnaires.

5. La prévention des risques liés à l'élaboration de l'information financière et comptable

Les travaux comptables étant réalisés dans le cadre d'un système d'information centralisé, cette organisation facilite le contrôle des traitements comptables dans le respect de la piste d'audit et des principes et normes comptables définis par la société FONCIERE MASSENA et permet d'en vérifier l'exhaustivité, la réalité et l'exactitude.

D'une manière générale, la fiabilité des informations comptables est assurée par une organisation reposant sur la séparation des fonctions et sur les contrôles et circuits d'informations exercés par les différents acteurs de la Société. La facturation et le recouvrement des loyers et charges des immeubles gérés en externe sont assurés par les gestionnaires, selon des procédures spécifiques intégrant un ensemble de contrôles détaillés.

Le processus d'arrêté des comptes fait l'objet d'un planning précis, diffusé à l'ensemble des acteurs concernés et intégrant les tâches de centralisation, de rapprochement et d'analyse nécessaires à la sincérité des informations financières et comptables. Ce processus intègre une revue hiérarchique des travaux d'arrêté de la Société.

De plus, la société dispose d'une comptabilité analytique permettant de réaliser un contrôle budgétaire très précis et d'analyser les écarts entre le budget et la réalisation.

S'agissant des engagements hors bilan, des règles de gestion ont été définies au sein d'une procédure de manière à ce que chaque engagement soit centralisé par la Gérance, puis correctement enregistré par la comptabilité, avant d'être porté à la connaissance du Conseil de surveillance.

L'information comptable et financière est ensuite vérifiée par les Commissaires aux Comptes Titulaires qui interviennent sur :

- les chiffres d'affaires trimestriels,
- les comptes semestriels sociaux,
- les comptes annuels sociaux,
- les rapports d'activité établis par le Gérant.

VI. SURVEILLANCE DU DISPOSITIF

A. Contrôle de gestion

Le pôle immobilier en collaboration avec le service de contrôle de gestion du Groupe des Assurances du Crédit Mutuel, au travers de leurs analyses et activités budgétaires, contribuent à la surveillance et à la maîtrise des risques, notamment pour ce qui concerne la valorisation du patrimoine, la gestion locative et l'élaboration de l'information financière et comptable.

Ainsi, le pôle immobilier analyse notamment de manière récurrente, la vacance, les prix et les délais de relocation, ainsi que les taux de rotation.

Par ailleurs, la rentabilité des immeubles est évaluée en fonction des références de marché et des dernières expertises immobilières connues. Les immeubles présentant une rentabilité anormalement faible font l'objet d'un suivi particulier afin d'optimiser leur résultat ou de décider de leur évolution patrimoniale.

B. L'audit interne

Les missions d'audit de la Société sont incluses dans le programme annuel des missions d'audit du Groupe des Assurances du Crédit Mutuel. Le département d'audit interne exerce des missions d'audit, d'évaluation des risques généraux de l'entreprise, et d'accompagnement dans la formalisation du référentiel de procédures.

Les rapports d'audit sont diffusés, à la Gérance ainsi qu'au Conseil de surveillance.

En 2011 bien que la société n'ait pas connu de modification significative de son activité et de son mode de fonctionnement, en plus du suivi des recommandations formulées lors de l'audit général mené en 2009, une analyse particulière a été réalisé sur :

- le suivi des diagnostics et des travaux liés ;
- les assurances des locaux et plus particulièrement la captive Carrefour Insurance Limited ;
- les évolutions législatives relatives à la responsabilité sociale et environnementale.

C. Perspectives

Au cours de l'exercice 2012, en l'absence de modification du business model, l'amélioration du dispositif de contrôle interne portera principalement sur le suivi des recommandations formulées par l'Audit et la mise à jour des procédures de gestion.

Paris, le 6 mars 2012

Le Président du Conseil de surveillance

Pierre BIEBER »

16.2 RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES ETABLI EN APPLICATION DE L'ARTICLE L.226-10-1 DU CODE DE COMMERCE, SUR LE RAPPORT DU PRESIDENT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Mesdames, Messieurs les Commanditaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société FONCIERE MASSENA SCA et en application des dispositions de l'article L. 226-10-1 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le Président de votre société conformément aux dispositions de cet article au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Il appartient au Président d'établir et de soumettre à l'approbation du conseil de surveillance un rapport rendant compte des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place au sein de la société et donnant les autres informations requises par l'article L. 225-68 du Code de commerce relatives notamment au dispositif en matière de gouvernement d'entreprise.

Il nous appartient :

- *de vous communiquer les observations qu'appellent de notre part les informations contenues dans le rapport du Président, concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, et*
- *d'attester que le rapport comporte les autres informations requises par l'article L. 225-68 du Code de commerce, étant précisé qu'il ne nous appartient pas de vérifier la sincérité de ces autres informations.*

Nous avons effectué nos travaux conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France.

Informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière

Les normes d'exercice professionnel requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la sincérité des informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du Président.

Ces diligences consistent notamment à :

- *prendre connaissance des procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière sous-tendant les informations présentées dans le rapport du Président ainsi que de la documentation existante ;*
- *prendre connaissance des travaux ayant permis d'élaborer ces informations et de la documentation existante ;*

- *déterminer si les déficiences majeures du contrôle interne relatif à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière que nous aurions relevées dans le cadre de notre mission font l'objet d'une information appropriée dans le rapport du Président.*

Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques de la société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du Président du conseil de surveillance, établi en application des dispositions de l'article L. 225-68 du Code de commerce.

Autres informations

Nous attestons que le rapport du Président du conseil de surveillance comporte les autres informations requises à l'article L. 225-68 du Code de commerce.

Fait à Strasbourg et Paris, le 30 avril 2012

Les commissaires aux comptes

Gross Hugel :

Claude Karli

Mazars :

Jean-Brice de Turckheim »

16.3 INFORMATIONS SUR LES CONTRATS DE SERVICES LIANT LES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE OU LA GERANCE A LA SOCIETE OU A L'UNE QUELCONQUE DE SES FILIALES

FONCIERE MASSENA n'a pas conclu de contrat de services avec les membres de son Conseil de Surveillance ou son gérant.

16.4 INFORMATIONS SUR LE COMITE D'AUDIT, SUR LE COMITE DE REMUNERATION ET SUR LE COMITE D'INVESTISSEMENT

Lors de sa réunion du 31 août 2009, et conformément à la possibilité découlant de l'article L.823-20 du Code de Commerce, le Conseil de Surveillance a décidé d'assumer la mission du suivi, de l'élaboration et du contrôle de l'information comptable et financière incombant au Comité d'Audit. FONCIERE MASSENA n'a pas estimé nécessaire à ce jour de constituer un comité de rémunération, les administrateurs et les dirigeants ne touchant aucune rémunération de la part de la Société.

Les projets d'investissement sont systématiquement soumis au Comité d'Investissement, constitué par les membres du comité immobilier du Groupe.

16.5 DECLARATION RELATIVE AU GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

Le Conseil de Surveillance de FONCIERE MASSENA a déclaré que le Code AFEP-MEDEF s'inscrit dans la démarche de gouvernement d'entreprise de la Société.

Toutefois, compte tenu de sa forme et de la répartition de son capital, la Société ne se conforme pas à la totalité des recommandations de ce Code.

FONCIERE MASSENA n'a pas jugé utile de nommer un administrateur indépendant, en raison de sa forme et de la détention quasi-totale de son capital par le GACM.

En outre, l'obligation de nommer au moins un membre indépendant au sein du comité d'audit prévue par l'article L.823-19 alinéa 2 du Code de Commerce n'est pas applicable à FONCIERE MASSENA, la Société ne disposant pas d'un comité d'audit en tant que tel. En effet, lors de sa séance du 31 août 2009, le Conseil de Surveillance a décidé d'assumer les fonctions incombant à ce comité.

17. SALAIRES

17.1 NOMBRE DE SALARIES

A la rédaction du présent document, FONCIERE MASSENA est l'employeur de 13 salariés ayant le statut de concierge ou de gardien d'immeuble.

17.2 PARTICIPATIONS ET STOCK-OPTIONS DES MANDATAIRES SOCIAUX

Conformément aux statuts, chacun des membres du Conseil de Surveillance détient au minimum une action de la Société.

A la date du dépôt du présent document de référence, il n'existe pas de plan d'options de souscription ou d'achat d'actions de la Société.

17.3 PARTICIPATION ET INTERESSEMENT DU PERSONNEL

Néant.

18. ACTIONNAIRES

18.1 PRINCIPAUX ACTIONNAIRES

L'évolution de la répartition de l'actionnariat et des droits de vote au cours des 3 derniers exercices est retracée dans le tableau suivant :

	30 avril 2012	%	31 décembre 2011	%	31 décembre 2010	%	31 décembre 2009	%
	Actions et droits de vote		Actions et droits de vote		Actions et droits de vote		Actions et droits de vote	
ACM VIE SA ⁽¹⁾	30 606 644	68,64%	30 606 654	68,64%	30.597.653	68,63%	30.264.332	69,53%
ACM VIE SAM ⁽¹⁾	9 532 718	21,38%	9 532 718	21,38%	9.532.718	21,38%	9.532.718	21,90%
ACM IARD SA ⁽¹⁾	2.768.783	6,21%	2.768.783	6,21%	2.768.783	6,21%	2.768.783	6,3%
GACM ⁽¹⁾	1.059.615	2,38%	1.059.615	2,38%	1.059.616	2,38%	1	
SERENIS VIE ⁽¹⁾	461 464	1,03%	461 464	1,03%	461.464	1,03%	461.464	1,06%
MASSENA PROPERTY ⁽¹⁾	10							
SERENIS ASSURANCES ⁽¹⁾	1		1					
Sous-total Groupe ACM	44.429. 235	99,65%	44.429.235	99,65%	44.420.234	99,63%	43.027.298	98,86%
Mme ALLONAS BARTHE ⁽²⁾	10		10		10		10	
M. REICHERT ⁽²⁾	1		1		1		1	
M. BIEBER ⁽²⁾	10		10		10		10	
M. MISCHLER ⁽²⁾	400		400		400		400	
Auto-détention + flottant	154.721	0,35%	154.721	0,35%	163.722	0,37%	497.044	1,14%
TOTAL	44.584.377	100%	44.584.377	100%	44.584.377	100%	43.524.762	100%

(1) Agissant de concert

(2) Membres du Conseil de Surveillance jusqu'au 19 mai 2009

Le Groupe des Assurances du Crédit Mutuel détenant 99,65% du capital social et des droits de vote, FONCIERE MASSENA est définitivement sortie du régime fiscal des SIIC depuis le 31 décembre 2010.

18.2 DROITS DE VOTE DES PRINCIPAUX ACTIONNAIRES

Aucun actionnaire de la Société ne bénéficie de droits de vote différents.

18.3 CONTROLE DE LA SOCIETE

Les conditions d'exercice de la gérance sont fixées par les statuts et reprises dans l'article 21.2.2 du présent Document de Référence.

Au 31 décembre 2011, le contrôle de l'actionnariat est exercé par les Assurances du Crédit Mutuel Vie SA qui détiennent 68,64% du capital et des droits de vote.

18.4 ACCORD RELATIF AU CONTROLE DE LA SOCIETE

Néant.

19. OPERATIONS AVEC DES APPARENTES

19.1 TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIEES

La convention de compte courant d'associés conclue entre la Société et ACM VIE SA s'apparente à une transaction avec une partie liée.

Les conditions de cette convention sont décrites au § 10.3.3 ci-dessus.

19.2 RAPPORT SPECIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS REGLEMENTES

« Mesdames, Messieurs les Commanditaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions et engagements réglementés.

Il nous appartient de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles des conventions et engagements dont nous avons été avisés ou que nous aurions découverts à l'occasion de notre mission, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé ni à rechercher l'existence d'autres conventions et engagements. Il vous appartient, selon les termes de l'article L. 226-10 du code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions et engagements en vue de leur approbation.

Par ailleurs, il nous appartient, le cas échéant, de vous communiquer les informations prévues à l'article R. 226-2 du code de commerce relatives à l'exécution, au cours de l'exercice écoulé, des conventions et engagements déjà approuvés par l'assemblée générale.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS SOUMIS A L'APPROBATION DE L'ASSEMBLEE GENERALE

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention ni d'aucun engagement autorisés au cours de l'exercice écoulé à soumettre à l'approbation de l'assemblée générale en application des dispositions de l'article L. 226-2 du code de commerce.

CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS DEJA APPROUVES PAR L'ASSEMBLEE GENERALE

En application de l'article R. 226-2 du code de commerce, nous avons été informés que l'exécution des conventions et engagements suivants, déjà approuvés par l'assemblée générale au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé.

Bail ferme avec le GIE ACM : Un bail d'une durée ferme de 12 ans a été conclu le 10 décembre 2009 avec le GIE ACM et a pris effet le 1^{er} janvier 2010. Cette convention, soumise à la procédure prévue par l'article L. 226-10 du Code de Commerce du fait de la présence de dirigeants communs au GIE ACM et à Foncière Massena, a été autorisée par le Conseil de Surveillance du 13 octobre 2009.

Le GIE ACM prend également à sa charge, et pour l'ensemble des sites, les réparations lourdes relevant de l'article 606 du Code Civil.

Pour l'ensemble des immeubles d'exploitation ACM situés à Valence, Strasbourg, Rouen, Paris, Nantes, Lille et Laval, les montants facturés au titre de l'exercice 2011 sont les suivants :

- Loyers facturés : 4 199 894 €
- Charges et travaux refacturés : 625 150 €

Fait à Paris et à Strasbourg, le 30 avril 2012

Les commissaires aux comptes

Gross Hugel :

Claude Karli

Mazars :

Jean-Brice de Turckheim »

20. INFORMATIONS FINANCIERES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS DE L'EMETTEUR.

20.1 INFORMATIONS FINANCIERES HISTORIQUES

20.1.1 Bilan au 31 décembre 2011 (en €)

ACTIF (en euros)	Brut	Amortissements et provisions	12/2011	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 :	924 411 254,34	63 931 040,62	860 480 213,72	785 258 992,43
Terrains	490 169 930,08	10 985 039,34	479 184 890,74	434 986 280,19
Constructions	411 539 256,41	52 946 001,28	358 593 255,13	325 878 615,35
Installations techniques, matériel et outillage industriels				
Autres immobilisations corporelles				
Immobilisations corporelles en cours	9 121 907,85		9 121 907,85	5 721 376,89
Avances et acomptes	13 580 160,00		13 580 160,00	18 672 720,00
Immobilisations financières (2) :	156 011,90		156 011,90	114 348,29
Participations				
Créances rattachées à des participations				
Titres immobilisés de l'activité de portefeuille	152 334,39		152 334,39	110 670,78
Autres titres immobilisés				
Prêts				
Autres immobilisations financières	3 677,51		3 677,51	3 677,51
TOTAL I	927 080 578,99	63 931 040,62	863 149 538,37	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) :	23 023 117,25	2 216 043,01	20 807 074,24	18 355 523,94
Créances clients et comptes rattachés	7 405 534,67	2 196 379,05	5 209 155,62	4 395 520,72
Autres créances	15 617 582,58	19 663,96	15 597 918,62	13 960 003,22
Capital souscrit – appelé, non versé				
Valeurs mobilières de placement :	13 775 380,87		13 775 380,87	27 001 224,10
Actions propres				
Autres titres	13 775 380,87		13 775 380,87	27 001 224,10
Instruments de trésorerie				
Disponibilités	1 356 970,36		1 356 970,36	416 421,56
COMPTES DE REGULARISATION ACTIF :				
Charges constatées d'avance (3)	98 905,19		98 905,19	102 194,60
TOTAL II	38 254 373,67	2 216 043,01	36 038 330,66	45 875 364,20
Primes de remboursement des obligations (IV)				
Ecart de conversion Actif (V)				
TOTAL GENERAL (I+II+III+IV+V)	965 334 952,66	66 147 083,63	899 187 869,03	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)				

PASSIF <i>(en euros)</i>	12/2011	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
Ecarts de réévaluation		
Ecarts 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)	15 669 842,48	-5 013 359,23
Subventions d'investissement		
Provisions réglementées		
TOTAL I	498 467 087,98	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	190 642,20	72 928,00
Provisions pour Charges		
TOTAL II	190 642,20	72 928,00
DETTES :		
Emprunts obligataires convertibles		
Autres emprunts obligataires		
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (1)	30 902 488,31	33 991 379,96
Emprunts et dettes financières divers (2)	351 555 891,75	261 059 054,19
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours		
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	682 277,83	2 413 291,77
Dettes fiscales et sociales	1 435 566,27	26 940 656,29
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	649 741,60	
Autres dettes diverses	15 128 043,32	9 263 966,69
COMPTES DE REGULARISATION PASSIF :		
Produits constatés d'avance	176 129,77	284 738,01
TOTAL III	400 530 138,85	333 953 086,91
Ecarts de conversion Passif (IV)		
TOTAL GENERAL (I+II+III+IV)	899 187 869,03	833 762 017,67
Dont capital versé :		
(1) Dont concours bancaires courants et soldes créditeurs de banques		
(2) Dont emprunts participatifs		

20.1.2 Compte de résultat au 31 décembre 2011

CHARGES <i>(en euros)</i>	2011	2010
CHARGES D'EXPLOITATION (1) :		
Achats de marchandises		
Variation de stocks		
Achats de matières premières et autres approvisionnements		
Variations de stocks		
Autres achats et charges externes *	8 090 045,70	7 822 414,17
Impôts, taxes et versements assimilés	5 463 334,66	4 527 627,15
Salaires et traitements		
Charges sociales		
Dotations aux amortissements sur immobilisations	12 490 665,19	10 938 972,18
Dotations aux provisions sur immobilisations	2 205 156,07	5 285 054,31
Dotations aux provisions sur actif circulant	1 050 705,93	381 526,66
Dotations aux provisions pour risques et charges	180 521,75	82 807,55
Autres charges	289 898,85	91 725,07
TOTAL I	29 770 318,15	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)	6 026 078,32	3 383 423,11
Différences négatives de change		
Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement		
TOTAL III	6 026 078,32	3 383 423,11
CHARGES EXCEPTIONNELLES :		
Sur opérations de gestion	409 230,73	10 882 682,24
Sur opérations en capital	1 315 377,90	512 627,65
Dotations aux amortissements et aux provisions		
TOTAL IV	1 724 608,63	11 395 309,89
Participations des salariés aux résultats de l'entreprise (V)		
Impôts sur les bénéfices (VI)	8 955 135,00	15 485 165,00
TOTAL DES CHARGES (I+II+III+IV+V+VI)	46 476 140,10	59 394 025,09
Solde créditeur = bénéfice (3)	15 669 842,48	0,00
TOTAL GENERAL	62 145 982,58	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		

20.1.3 Tableau des flux de trésorerie

Le tableau des flux de trésorerie figure en point 8 de l'annexe aux comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2011 (voir infra).

PRODUITS <i>(en euros)</i>	2011	2010
PRODUITS D'EXPLOITATION (1) :		
Ventes de marchandises		
Production vendue de biens et services	59 298 519,62	52 900 576,84
Sous-total A – Montant net du chiffre d'affaires	59 298 519,62	52 900 576,84
Production stockée		
Production immobilisée		
Subventions d'exploitation		
Reprises sur provisions et amortissements, transferts de charges	1 413 156,10	972 052,35
Autres produits	76 340,08	53 448,30
Sous-total B	1 489 496,18	1 025 500,65
TOTAL I (A+B)	60 788 015,80	53 926 077,49
Quotes-parts de résultats 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)	190 364,59	112 683,79
Reprises sur provisions et transferts de charges		
Différences positives de change		
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement	171 208,95	132 273,06
TOTAL III	361 573,54	244 956,85
PRODUITS EXCEPTIONNELS :		
Sur opérations de gestion	694 718,70	32 685,69
Sur opérations en capital	301 674,54	176 945,83
Reprises sur provisions et transferts de charges		
TOTAL IV	996 393,24	209 631,52
TOTAL DES PRODUITS (I+II+III+IV)	62 145 982,58	54 380 665,86
Solde débiteur = perte (3)	0,00	5 013 359,23
TOTAL GENERAL	62 145 982,58	59 394 025,09
(1) Dont produits afférents à des exercices antérieurs		
(2) Dont produits concernant des entreprises liées		
(3) Compte tenu d'un résultat exceptionnel avant impôts de		

20.1.4 Annexe aux comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2011

« NOTE 1 – Faits marquants de l'exercice »

1.1 – Acquisitions réalisées au cours de l'année

La société Foncière Massena a acquis :

- le 10 mars 2011 un immeuble dénommé « Grand large 2 » à usage principal de bureaux situé 9, rue de Dunkerque à MARSEILLE pour une valeur de 20 390 K€ hors droits (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€ hors droits (les droits étant à la charge du vendeur). 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 d'environ 3 000 m², et 56 places de stationnement en sous sol.
- le 25 juillet 2011, un immeuble dénommé « Grand Large 1 » à usage de bureaux et parc de stationnement situé 7 Boulevard de Dunkerque à MARSEILLE pour une valeur de 30 652 K€ hors droits (32 964 K€ droits inclus). Cet ensemble immobilier en forme de L constitue un bâtiment unique élevé sur 2 niveaux de sous-sols, d'un rez-de-chaussée et de 7 étages à destination de bureaux et d'un huitième étage à usage de toiture terrasse avec locaux techniques, pour une surface totale de 8 337 m².
- le 30 décembre 2011, un immeuble à usage de bureaux situé 7, rue St Georges à PARIS (9ème arrondissement) pour une valeur de 21 900 K€ hors droits (23 382 K€ droits inclus). Cet ensemble immobilier se situe sur rue et est composé de 8 niveaux dont les deux derniers sont traités en attique, pour une surface totale de 2 161 m² et 43 places de stationnement.

NOTE 2 – Principes et méthodes comptables

2.1 – Référentiel

Les comptes annuels 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 haussmannien 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 10.985 k€ au 31 décembre 2011 :

- 2.347 k€ concernent l'immeuble de bureaux DARBOY situé à Paris,
- 125 k€ concernent l'immeuble de bureaux situé à Valence,
- 1.745 k€ concernent l'immeuble de bureaux situé à Nantes Orvault,
- 4.786 k€ concernent l'immeuble de bureaux RWAY situé à Boulogne Billancourt
- 1.982 k€ concernent l'immeuble de bureaux acquis en 2011 rue Demey à Bruxelles.

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 31/12/2011
Droit au bail des baux à construction (1)	2 003 354			2 003 354
Mali technique - rue des Pyrénées Paris 20ème (2)	509 959			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 31/12/2011
Terrains	444 640 190	45 606 733	76 993	490 169 930
Gros œuvres	200 312 641	20 465 110	73 357	220 704 394
Façades et couvertures	55 550 949	7 255 825	464 206	62 342 568
Lots techniques	73 078 959	12 682 795	800 274	84 961 481
Second œuvre	37 844 920	5 977 440	291 547	43 530 813
Immobilisations en cours	5 721 377	9 121 908	5 721 377	9 121 908
Avances et acomptes s/ immos	18 672 720	0	5 092 560	13 580 160
TOTAL	835 821 757	101 109 811	12 520 314	924 411 254

Amortissements	Amortissements au 31/12/2010	Augmentation	Diminution	Amortissements au 31/12/2011
Gros œuvres	12 896 269	3 505 658	10 049	16 391 877
Façades et couvertures	7 423 032	2 273 520	201 958	9 494 596
Lots techniques	12 464 342	3 870 355	150 054	16 184 642
Second œuvre	8 125 213	2 841 122	91 447	10 874 887
TOTAL	40 908 855	12 490 655	453 508	52 946 002

3.1.3 - Immobilisations financières

Valeurs brutes	Valeur brute au 31/12/2010	Augmentation	Diminution	Valeur brute au 31/12/2010
<u>Titres immobilisés de l'activité de portefeuille</u> Actions en nom propre	110 671	104 172	62 509	152 334
<u>Autres immobilisations financières</u> Dépôts et cautionnements	3 678			3 678
TOTAL	114 348	104 172	62 509	156 012

FONCIERE MASSENA détient au 31 décembre 2011, 13 364 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	7 405 535	7 405 535	
Etat et collectivités	3 561 843	3 561 843	
Autres créances	12 055 739	12 055 739	
Charges constatées d'avance	9 067	9 067	
Totaux	23 032 184	23 032 184	0

3.1.5 – Etat des disponibilités

Au 31 décembre 2011, les soldes débiteurs de banque (à l'actif du bilan) s'élèvent à 1 356 970 € et les valeurs mobilières de placement à 13 775 381 €.

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 31/12/2011
Frais d'émission des emprunts	99 718		9 880	89 838

3.1.7 – Charges constatées d'avance

Les charges constatées d'avance, hors frais d'émission d'emprunts s'élèvent à 9 K€ et concernent le loyer du 1^{er} trimestre 2012 du bail à construction de l'immeuble situé à St Grégoire de Pierre.

3.1.8 – Provisions inscrites au bilan

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

	Au 31/12/2010	Dotation	Reprise		Au 31/12/2011
			Utilisée	Non Utilisée	
<u>Provision pour dépréciation des immobilisations (1)</u>	9 653 910	2 205 156	0	874 027	10 985 039
<u>Provisions pour dépréciation des actifs clients</u>	1 613 526	1 050 706	266 607	201 246	2 196 379
<u>Provisions pour dépréciation des autres débiteurs divers</u>	38 012	0	0	18 348	19 664
<u>Provisions pour risques et charges (2)</u>	72 928	170 642	50 000	2 928	190 642
TOTAL	11 378 376	3 426 504	316 607	1 096 550	13 391 724

(1) confère détail dans 2.4.2. Immobilisations corporelles

(2) concerne 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 Résultat au 31/12/2008			460 458		-5 403	-9 209 168 18 526 023	-8 754 113 18 526 023	8 755 374
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 Résultat au 31/12/2009		-27 586 642	16 876 457		-30 119	-18 526 023 23 093 351	-29 266 327 23 093 351	29 273 202
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 Résultat au 31/12/2010 augmentation de capital	4 397 402	-6 629 710 9 377 593	0		-1 503	-23 093 351 -5 013 359	-29 724 564 -5 013 359 13 774 995	29 729 935
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 Résultat au 31/12/2011		-21 950 051	0		-2 065	5 013 359 15 669 842	-16 938 757 15 669 842	16 942 063
au 31/12/2011	185 035 164	279 676 150	18 062 776	19 849	3 306(**)	15 669 842	498 467 088	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 Masséna 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 établtis crédit	30 640 881	3 063 282	17 479 229	10 098 371
Intérêts courus sur emprunts	261 607	261 607		
Avance en compte courant d'associés	339 446 674		339 446 674	
Intérêts sur c/c d'associés	4 600 639		4 600 639	
Dépôts de garantie	7 508 579			7 508 579
Dettes fournisseurs	1 332 019	1 332 019		
Locataires créditeurs	285 678	285 678		
Dettes fiscales et sociales	1 435 566	1 435 566		
Associés, dividendes à payer	13 171	13 171		
Dettes diverses	14 829 195	14 829 195		
Produits constatés d'avance	176 130	176 130		
Totaux	400 530 139	21 396 647	361 526 541	17 606 950

3.2.2.1 – Variation des emprunts

Emprunts	Au 31/12/2010	Souscription	Remboursement	Au 31/12/2011
RBS - portefeuille Arche Carrefour	26 401 895		2 523 722	23 878 174
BNP - portefeuille Pyrénée Paris	1 587 656		121 206	1 466 450
BNP - portefeuille Barentin Vefa	3 166 728		228 004	2 938 725
BNP - portefeuille Evergreen Paris	2 552 390		194 857	2 357 533
Total	33 708 670	0	3 067 788	30 640 881

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 0.42 pour fin décembre 2011.

(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 0.50 pour fin 2011.

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 situés 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	1 461 792
Total des postes à l'actif	1 461 792
Avances en comptes courants	339 446 674
Intérêts sur avances en comptes courants	4 600 639
Dettes fournisseurs	196 443
Total des postes au passif	344 243 756

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

Créances à recevoir		Dettes à payer	
Financières	0	Financières	4 862 246
		Intérêts courus sur emprunts	261 607
		Intérêts courus s/ compte courant	4 600 639
D'exploitation	886 868	D'exploitation	1 446 687
Clients et comptes rattachés	746 423	Fournisseurs, factures non parvenues	682 278
Créances fiscales et sociales	99 749	Dettes fiscales et sociales	753 134
Autres créances	40 696	Autres dettes	11 275
Total	886 868	Total	6 308 933

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 Cession-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-sol 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 les immeubles «GRAND LARGE 2», «GRAND LARGE 1», et « ST GEORGES ».

3.3 – Compte de résultat

3.3.1 – Produits d'exploitation

La Foncière Masséna a réalisé, au cours de l'année 2011, un chiffre d'affaires de 59 298 520 € composé de loyers pour un montant de 54 283 980 €, et de charges refacturées aux locataires pour un montant de 5 014 540 €.

3.3.2 – Autres achats et charges externes

Les autres achats et charges externes de 8 090 045.70 € sont constitués principalement des postes suivants :

Poste	Montant
Charges liées à l'activité immobilière	2 032 421,63 €
Travaux	1 056 578,33 €
Honoraires	4 656 537,99 €
Publicité légales et financières	221 173,17 €
Autres charges	123 334,58 €
TOTAL	8 090 045,70 €

3.3.3 – Impôts et taxes

Le poste impôts et taxes, d'un montant total de 5 463 335 € représente principalement les taxes foncières pour 3 835 K€, la contribution sur les revenus locatifs pour 242 K€, la taxe sur les bureaux en Ile de France pour 639 K€, les autres impôts locaux pour 508 K€ et diverses taxes pour 239 K€.

3.3.4 – Dotations aux amortissements et provisions

	Montant
<u>Dotations aux amortissements</u>	
Gros œuvres	3.505.658 €
Façades / couvertures	2.273.520 €
Installations générales et techniques	3.870.355 €
Agencements	2.841.122 €
Frais d'emprunt à répartir	9.880 €
<u>Dotations aux provisions</u>	
Immobilisations corporelles	2.205.156 €
Provisions pour risques et charges	170.642 €
Créances clients	1.050.706 €
Autres créances	- €
TOTAL	15.927.039 €

3.5 – Résultat financier

Le résultat financier présente un solde négatif de 5 664 504 € ; il se compose principalement des charges d'intérêts sur emprunts et comptes courants (6 026 078 €) partiellement diminué par des produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement (171 209 €), et revenus des autres créances (190 365 €).

3.3.6 – Résultat exceptionnel

Le résultat exceptionnel présente un solde négatif de 728 215 € ; il se compose principalement de :

- une charge exceptionnelle de 1 249K€ 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.

- d'un produit de 240 K€ sur la vente d'un local commercial situé à Le Pré Saint Gervais.
- 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 créateur divers.
- 5 K€ de moins-values nettes sur les actions en nom propre
- un produit de 540 K€ correspondant à des indemnités
- 53 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 8 955 K€, au titre de l'année 2011.

Ventilation de l'Impôt sur les sociétés

	Courant	Exceptionnel	Total
Résultat courant avant impôt	25 353 193	-728 215	24 624 977
Réintégrations	11 151 739	299 786	11 451 525
Déductions	9 893 446	101 386	9 994 832
Résultat soumis à IS	26 611 486	-529 815	26 081 670
IS à 33,33%	8 870 495	-176 605	8 693 890
Contribution sociale à 3,3%	267 547	-5 828	261 719
Avoir fiscal Dons	-475	-	475
Total IS	9 137 567	-182 433	8 955 134

Accroissements et allègements de la dette future d'impôt

	Allègement		Accroissement	
	Base	IS	Base	IS
Provisions réglementées	0	0	0	0
Charges Non déductibles temporairement	11 077 755	3 814 440	0	0
Organic 2011	92 716	31 925		
Prov s/ terrains	10 985 039	3 782 515		
Produits non taxables temporairement	0	0	0	0
Charges ou ppts imposés non comptabilisés	33 928 423	11 682 687	0	0
PV S/ OPCVM	1 737	598		
PV 2010 (*)	33 926 686	11 682 089		
TOTAL	45 006 178	15 497 127	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 :	GRUPE 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 31 décembre 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 2011.

NOTE 7 – Evènements postérieurs à la clôture

Néant.

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

TABLEAU DE VARIATION DE LA TRESORERIE (en k€)		
	31/12/2011 12 mois	31/12/2010 12 mois
Flux de trésorerie liés à l'activité		
Résultat net	15 670	(5 013)
Amortissements et provisions	14 514	15 716
Transferts de charges	0	0
Elimination des plus ou moins values de cession	1 014	414
Marge brute d'autofinancement	31 197	11 117
Variation du BFR lié à l'activité	(23 854)	24 719
Flux net de trésorerie généré par l'activité	7 344	35 836
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement		
Acquisitions d'immobilisations incorporelles	0	0
Acquisitions d'immobilisations corporelles	(90 296)	(117 065)
Cessions d'immobilisations corporelles	240	0
Acquisitions d'immobilisations financières et prêts	(104)	(166)
Remboursement d'immobilisations financières et prêts	62	177
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement	(90 098)	(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	90 074	101 087
Remboursements d'emprunts	(3 068)	(2 787)
Dépôt de garantie locataires	401	(121)
Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement	70 469	82 229
Variation de trésorerie nette	(12 286)	1 011
Variation de trésorerie nette		
Variation de trésorerie nette	(12 286)	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	1 357	417
Découverts bancaires	0	0
VMP	13 775	27 001
	15 132	27 418

20.2 VERIFICATION DES INFORMATIONS FINANCIERES HISTORIQUES ANNUELLES

20.2.1 Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2011

Mesdames, Messieurs les Commanditaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos Assemblées Générales, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2011 sur :

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

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

1 Opinion sur les comptes annuels

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

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

2 Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

- *Le patrimoine immobilier fait l'objet de procédures d'évaluation par des experts immobiliers externes.*

Nous nous sommes assurés, qu'au regard de ces expertises et en application des principes comptables décrits dans la note 2.4.2. de l'annexe, les dépréciations nécessaires au 31 décembre 2011 ont bien été constatées.

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

3 Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du gérant et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

Concernant les informations fournies en application des dispositions de l'article L. 225-102-1 du code de commerce sur les rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux ainsi que sur les engagements consentis en leur faveur, nous avons vérifié leur concordance avec les comptes ou avec les données ayant servi à l'établissement de ces comptes et, le cas échéant, avec les éléments recueillis par votre société auprès des sociétés contrôlant votre société ou contrôlées par elle. Sur la base de ces travaux, nous attestons l'exactitude et la sincérité de ces informations.

Fait à Strasbourg et à Paris, le 30 avril 2012

Les Commissaires aux Comptes _____

GROSS HUGEL

Claude Karli

MAZARS

Jean-Brice de Turckheim

20.2.2 Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2010

Le rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes sociaux de l'exercice 2010 (comptes figurant aux pages 80 à 98 du document de référence 2010) figure dans le document de référence de la Société déposé par l'Autorité des Marchés Financiers le 16 mai 2011 en pages 99 et suivantes.

20.2.3 Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2009

Le rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes sociaux de l'exercice 2009 figure dans le document de référence de la Société déposé l'Autorité des Marchés Financiers le 12 mai 2010, en pages 96 et suivantes.

20.2.4 Autres informations financières revues par les contrôleurs légaux

L'ensemble des informations financières figurant dans le présent document ont été revues par les contrôleurs légaux.

20.3 DATE DES DERNIERES INFORMATIONS FINANCIERES

Le dernier exercice pour lequel les informations financières ont été vérifiées par les contrôleurs légaux est l'exercice 2011.

20.4 INFORMATIONS FINANCIERES INTERMEDIAIRES ET AUTRES

Néant.

20.5 POLITIQUE DE DISTRIBUTION DES DIVIDENDES

Conformément à l'article 25 des statuts, il est prélevé sur le bénéfice distribuable de chaque exercice une somme égale à 10% du montant du bénéfice de l'exercice qui est versée aux commandités es-qualités, qu'ils soient gérants ou non gérants. Le solde est distribué selon les dispositions légales applicables aux SIIC décrites ci-dessous.

Les dividendes par action distribués au titre des trois exercices précédant l'exercice 2011 sont rappelés dans le tableau ci-dessous :

Exercice social	Dividende par action	Nombre d'actions composant le capital social au moment du paiement du dividende
2010	0,38€	44.584.377
2009	0,63€	43.524.762
2008	0,63€	43.524.762

20.6 PROCEDURE JUDICIAIRE ET D'ARBITRAGE

A la connaissance de Foncière Masséna, il n'existe pas, à la date d'enregistrement du présent document de référence, de litige, d'arbitrage ou fait exceptionnel susceptible d'avoir ou ayant eu dans un passé récent une incidence significative sur la situation financière, le résultat, l'activité et le patrimoine de la Société.

20.7 CHANGEMENT SIGNIFICATIF DE LA SITUATION FINANCIERE OU COMMERCIALE

Le 25 avril 2012 la société MASSENA PROPERTY, filiale du groupe des Assurances du Crédit Mutuel dont les entités détiennent de concert 99,65% du capital et des droits de vote de FONCIERE MASSENA, a annoncé par communiqué en date du 25 avril 2012 son intention de déposer un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire (OPR-RO) visant les actions de la société FONCIERE MASSENA non encore détenues par le concert, au prix de 13,65 euros par action (coupon du dividende 2011 de 0,38 euro par action détaché).

Le projet d'OPR-RO devrait être déposé auprès de l'AMF par Masséna Property dans le courant du mois de mai 2012.

21. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

21.1 CAPITAL SOCIAL (ARTICLE 6 DES STATUTS)

21.1.1 Montant du capital social

Le capital social est fixé à la somme de 185.025.164,55 euros, divisé en 44.584.377 actions de 4,15 € nominal chacune, toutes de même rang et entièrement libérées.

Le capital social n'a pas été modifié depuis l'opération d'augmentation de capital d'un montant de 4.397.402,25 euros effectuée le 21 décembre 2010.

21.1.2 Titres non représentatifs du capital

Néant.

21.1.3 Nombre, valeur comptable et valeur nominale des actions détenues par l'émetteur lui-même ou en son nom, ou par ses filiales

Au 31 décembre 2011, les titres détenus dans le cadre de l'auto-détention étaient au nombre de 13.364, d'une valeur nominale unitaire de 4,15€ et d'une valeur comptable globale de 152.334,39 €.

21.1.4 Montant des valeurs mobilières convertibles, échangeables ou assorties de bons de souscription, avec mention des conditions et modalités de conversion, d'échange ou de souscription

Néant.

21.1.5 Informations sur les conditions régissant tout droit d'acquisition et / ou toute obligation attaché(e) au capital souscrit, mais non libéré, ou sur toute entreprise visant à augmenter le capital

Néant.

21.1.6 Informations sur le capital de tout membre ou groupe faisant l'objet d'une option ou d'un accord conditionnel ou inconditionnel prévoyant de le placer sous option et le détail de ces options, y compris l'identité des personnes auxquelles elles se rapportent

Néant.

21.1.7 Historique du capital social pour la période couverte par les informations financières historiques, mettant tout changement intervenu en évidence

Date	Opération	Nombre d'actions créées	Montant nominal de l'augmentation de capital	Montant brut de la prime d'émission ou d'apport	Nombre d'actions composant le capital	Montant du capital social	Montant nominal de l'action
30/06/2003					1.112.000	4.614.800,00 €	4,15 €
13/12/2004	Augmentation de capital en numéraire	2.780.000	11.537.000 €	8.757.000,00 €	3.892.000	16.151.800,00 €	4,15 €
30/06/2006	Augmentation de capital en rémunération d'apport en nature	2.953.647	12.257.635,05€	12.848.364,95 €	6.845.647	28.409.435,05€	4,15 €
30/06/2007	Augmentation de capital en rémunération d'apport en nature	36.679.115	152.218.327,25 €	306.270.616,75 €	43.524.762	180.627.762,30 €	4,15 €
21/12/2010	Augmentation de capital en rémunération d'apport en nature	1.059.615	4.397.402,25 €	9.377.592,75 €	44.584.377	185.025.164,55 €	4,15 €

21.2 ACTE CONSTITUTIF ET STATUTS

21.2.1 Objet social (article 3 des statuts)

FONCIERE MASSENA a pour objet l'exploitation d'immeubles ou groupes d'immeubles locatifs situés en France et à l'étranger.

A cet effet :

- l'acquisition, par voie d'achat, d'apport en nature ou autre, de terrains à bâtir ou assimilés ;
- la construction d'immeubles ou groupes d'immeubles ;
- l'acquisition d'immeubles ou groupes d'immeubles déjà construits ;
- le financement des acquisitions et des opérations de construction ;
- la location ou l'administration de tous immeubles construits ou acquis ;
- l'aliénation de tous biens immobiliers ;
- la prise ou la cession de participation dans toutes sociétés ou organismes dont les activités sont en rapport avec l'objet social et ce, par voie d'apport, souscription, achat de titres ou droits sociaux ou autrement ;
- à titre accessoire, la réalisation ou participation à des activités de crédit-bail ou de promotion immobilière ou à des opérations soumises au régime de marchands de biens.

Et généralement toutes opérations immobilières et mobilières se rapportant directement ou indirectement à cet objet et susceptibles d'en faciliter le développement et la réalisation.

21.2.2 Dispositions statutaires relatives au Conseil de Surveillance (articles 12, 13, 14 et 15 des statuts) et à la Gérance (articles 10 et 11 des statuts)

La Société est gérée et administrée par un ou plusieurs gérants. Le gérant de la Société est la société Masséna Property, qui a été nommée pour une durée de 15 ans à compter du 24 mai 2004.

Le gérant est révocable à tout moment pour incapacité (qu'elle soit la conséquence d'une procédure collective ou non) ou pour toute autre cause par décision unanime des associés commandités, étant précisé que si le gérant est également associé commandité, la décision de révocation est prise à l'unanimité des commandités autres que le gérant commandité. Le gérant peut également être révoqué pour cause légitime par une décision de justice.

La rémunération de la gérance, déterminée par l'article 11 des statuts, est décrite au 15.2 ci-dessus.

La Société est pourvue d'un Conseil de Surveillance composé de 10 membres au plus, choisis exclusivement parmi les actionnaires n'ayant ni la qualité d'associé commandité, ni celle de gérant.

La composition actuelle du Conseil de Surveillance est détaillée au § 9.1 ci-avant.

Le Conseil de Surveillance a adopté son règlement intérieur lors de sa séance du 9 décembre 2009 qui a été mis en ligne sur le site internet de la Société le 22 décembre (www.fonciere-massena.com, « Information réglementée », « Divers »).

21.2.3 Droits, privilèges et restrictions attachés à chaque catégorie d'actions existantes

Sous-réserve de ce qui est dit ci-après sur la répartition des bénéfices, les droits des actionnaires commanditaires sont régis par le droit commun.

Répartition des bénéfices (article 25 des statuts)

« Le compte de résultat qui récapitule les produits et charges de l'exercice fait apparaître par différence, après déduction des amortissements et des provisions, le bénéfice ("le Bénéfice") ou la perte de l'exercice.

Sur le Bénéfice de l'exercice diminué, le cas échéant, des pertes antérieures, il est d'abord prélevé, en tant que de besoin, le montant nécessaire pour constituer le fonds de réserve légale en application de la loi.

Le bénéfice distribuable est constitué par le Bénéfice de l'exercice, diminué des pertes antérieures ainsi que des sommes à porter en réserve, en application de la loi ou des statuts, et augmenté du report bénéficiaire.

Sur ce bénéfice distribuable, il est d'abord prélevé une somme égale à 10% du montant du Bénéfice de l'exercice qui est versée aux commandités es-qualités, qu'ils soient gérants ou non-gérants. Ce pourcentage sera réparti entre lesdits ayants droit dans telle proportion qu'ils aviseront.

Le solde est réparti entre les propriétaires d'actions au prorata du nombre de leurs actions.

*Toutefois, l'assemblée générale peut, sous réserve du paragraphe suivant, sur proposition de la gérance, décider le prélèvement sur la part revenant aux actionnaires dans le solde des bénéfices, des sommes qu'elle juge convenable de fixer pour être reportées à nouveau ou pour être portées à un ou plusieurs fonds de réserves extraordinaires, généraux ou spéciaux.
Les dividendes sont prélevés par priorité sur le Bénéfice de l'exercice.*

L'assemblée générale peut, en outre, décider la mise en distribution de toutes sommes prélevées sur les réserves dont elle a la disposition en indiquant expressément les postes des réserves sur lesquels les prélèvements sont effectués; dans la mesure où les réserves distribuées auront été constituées au moyen de prélèvements effectués sur la part de bénéfices revenant aux actionnaires seuls, la distribution des dividendes correspondante sera effectuée au seul profit des propriétaires d'actions proportionnellement aux nombres d'actions appartenant à chacun d'eux.

Les dividendes sont mis en paiement aux époques et lieux désignés par la gérance dans un délai maximum de neuf mois à compter de la clôture de l'exercice sous réserve de la prolongation de ce délai par décision de justice.

Tout actionnaire autre qu'une personne physique (i) détenant, au moment de la mise en paiement de toute distribution, directement ou indirectement, au moins 10% des droits à dividendes de la Société, et (ii) dont la situation propre ou celle de ses associés détenant, au moment de la mise en paiement de toute distribution, directement ou indirectement 10% ou plus de ses droits à dividendes rend la Société redevable du prélèvement de 20% visé à l'article 208 C II ter du Code général des impôts (le « Prélèvement ») (un tel actionnaire étant dénommé un « Actionnaire à Prélèvement »), sera débiteur vis-à-vis de la Société, au moment de la mise en paiement de toute distribution d'une somme correspondant au montant du Prélèvement dû par la Société au titre de ladite distribution.

En l'absence de déclaration de franchissement de seuil dans les conditions visées à l'article 9, en l'absence de notification de la confirmation ou de l'infirmité prévue à l'article 19.3°) dans les délais requis ou en l'absence de production de l'opinion juridique appropriée selon les termes et conditions évoqués à l'article 9.4°) ci-dessus, tout actionnaire de la Société détenant directement ou indirectement 10% ou plus des droits à dividendes de la Société au jour de la mise en paiement d'une distribution sera présumé être un Actionnaire à Prélèvement. Dans l'hypothèse où la Société détiendrait directement et / ou indirectement, un pourcentage de dividendes au moins égal à celui visé à l'article 208 C II ter du Code Général des Impôts ou plus, d'une ou plusieurs sociétés d'investissement immobiliers cotées visées à l'article 208 C du Code Général des Impôts (une « SIIC fille ») et, où la SIIC Fille, du fait de l'Actionnaire à Prélèvement, aurait acquitté le Prélèvement, l'Actionnaire à Prélèvement sera débiteur vis-à-vis de la Société, selon le cas, soit pour le montant versé par la Société à la SIIC Fille au titre du paiement du Prélèvement par la SIIC Fille soit, en l'absence de tout versement à la SIIC Fille par la Société, pour un montant égal au Prélèvement acquitté par la SIIC Fille multiplié par le pourcentage des droits à dividende de la Société dans la SIIC Fille, de telle manière que les autres actionnaires de la Société ne supporteront pas économiquement une part quelconque du Prélèvement payé par l'une quelconque des SIIC dans la chaîne des participations à raison de l'Actionnaire à Prélèvement.

En cas de pluralité d'Actionnaires à Prélèvement, chaque Actionnaire à Prélèvement sera débiteur vis-à-vis de la Société de la quote-part du Prélèvement et, le cas échéant, de la Dette Complémentaire, dû(s) par la Société que sa participation directe ou indirecte aura générée. La qualité d'Actionnaire à Prélèvement s'apprécie à la date de mise en paiement de la distribution concernée par la Société ou la SIIC Fille.

La mise en paiement de toute distribution à un Actionnaire à Prélèvement s'effectuera par inscription en compte courant individuel de cet actionnaire (sans que celui-ci ne produise d'intérêts), le remboursement du compte courant intervenant dans un délai de cinq (5) jours ouvrés à compter de ladite inscription après compensation avec les sommes dues par l'Actionnaire à Prélèvement à la Société en application des dispositions du présent article.

L'assemblée générale a la faculté d'accorder à chaque actionnaire pour tout ou partie du dividende mis en distribution ou des acomptes sur dividendes, une option entre le paiement du dividende ou des acomptes sur dividende en numéraire ou en actions. En cas de distribution payée en actions, l'Actionnaire à Prélèvement recevra une partie en actions et l'autre en numéraire (cette dernière fraction étant payée par inscription en compte courant individuel), de telle sorte que le mécanisme de compensation décrit ci-dessus puisse s'appliquer sur la fraction de la distribution mise en paiement par inscription en compte courant individuel, étant précisé qu'il ne sera pas créé de rompus et que l'Actionnaire à Prélèvement recevra un montant en espèces correspondant à la valeur des rompus

Dans l'hypothèse où il se révélerait, postérieurement à une distribution prélevée sur la Société ou la SIIC Fille, qu'un actionnaire était un Actionnaire à Prélèvement à la date de la mise en paiement desdites sommes, cet Actionnaire à Prélèvement sera tenu de verser à la Société, à titre de réparation du préjudice subi par celle-ci, une somme égale au Prélèvement qui aurait alors été acquitté par la Société au titre de chaque action de la Société qu'il détenait au jour de la mise en paiement de la distribution (la « Dette »).

Le cas échéant, la Société sera en droit d'effectuer une compensation, à due concurrence, entre sa créance au titre de la Dette et toutes sommes qui pourraient être mise en paiement ultérieurement au profit de cet Actionnaire à Prélèvement. Dans l'hypothèse où, après réalisation d'une telle compensation, la Société resterait créancière de l'Actionnaire à Prélèvement susvisé au titre de la Dette, la Société sera en droit d'effectuer à nouveau une compensation, à due concurrence, avec toutes sommes qui pourraient être mises en paiement ultérieurement au profit de cet Actionnaire à Prélèvement jusqu'à l'extinction définitive de ladite créance.

Le montant de toute dette due par un Actionnaire à Prélèvement en application des dispositions du présent article, sera calculé de telle manière que la Société soit placée, après paiement de celle-ci et compte tenu de la fiscalité qui lui serait éventuellement applicable, dans la même situation que si le Prélèvement n'avait pas été rendu exigible. »

21.2.4 Modifications du capital social et des droits attachés aux actions (extraits des articles 7 et 9 des statuts)

Le capital social peut être augmenté ou réduit, par tout mode et de toute manière autorisés par la loi.

Toute augmentation ou réduction du capital doit être décidée en assemblée générale extraordinaire des actionnaires, après avoir reçu l'accord unanime des commandités.

Le Conseil de Surveillance fait un rapport sur toute proposition d'augmentation ou de réduction du capital social proposé par la gérance aux actionnaires.

Chaque action donne droit, dans la propriété de l'actif social, dans le partage des bénéfices et dans le boni de liquidation revenant aux actionnaires en application des présents statuts, à une part proportionnelle à la quotité du capital qu'elle représente.

21.2.5 Assemblées générales

21.2.5.1 Dispositions générales (article 19 des statuts)

« 1°) *Les assemblées générales d'actionnaires sont convoquées soit par la gérance, soit par le conseil de surveillance, ou par toute autre personne disposant de ce droit en vertu de la loi ou des présents statuts.*

Les assemblées générales sont réunies au siège social ou en tout autre endroit indiqué dans la convocation. Les convocations sont effectuées dans les formes et délais prévus par la loi et les règlements.

En outre, l'avis de convocation des assemblées générales décidant la mise en paiement de toute distribution rappellera aux actionnaires leurs obligations au titre de l'article 9.4°) des statuts.

2°) *L'ordre du jour des assemblées est arrêté par l'auteur de la convocation. Toutefois, un ou plusieurs actionnaires représentant au moins la quotité du capital social fixée par la loi et agissant dans les conditions et selon les délais légaux, ont la faculté de requérir, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception, l'inscription à l'ordre du jour de l'assemblée de projets de résolutions.*

L'assemblée ne peut délibérer sur une question qui n'est pas inscrite à l'ordre du jour, lequel ne peut être modifié sur deuxième convocation. Elle peut toutefois, en toutes circonstances, révoquer un ou plusieurs membres du conseil de surveillance et procéder à leur remplacement.

3°) *Peuvent participer aux assemblées :*

les propriétaires d'actions nominatives ayant justifié de leur qualité d'actionnaire par l'enregistrement comptable de leurs titres au troisième jour ouvré précédant l'assemblée à zéro heure, heure de Paris ; les propriétaires d'actions au porteur ayant justifié de leur qualité d'actionnaire par l'enregistrement comptable de leurs titres auprès d'un intermédiaire habilité au troisième jour ouvré précédant l'assemblée à zéro heure, heure de Paris. Pour justifier de cet enregistrement comptable, l'intermédiaire habilité délivrera à l'émetteur une attestation de participation à l'assemblée, pouvant lui parvenir jusqu'à l'ouverture de l'assemblée.

Tout actionnaire peut participer aux assemblées personnellement ou par mandataire, selon les conditions fixées par la loi et les règlements.

Tout actionnaire peut participer à toute assemblée en votant par correspondance au moyen d'un formulaire établi et adressé à la société dans les conditions prévues par les dispositions légales et réglementaires en vigueur. Pour être pris en compte, le vote par correspondance doit avoir été reçu par la société trois (3) jours au moins avant la date de l'assemblée.

Tout actionnaire peut également participer aux assemblées générales par visioconférence ou par tous moyens de télécommunication dans les conditions fixées par les lois et règlements en vigueur.

Les procurations et formulaires de vote par correspondance peuvent être adressés par voie électronique dans les conditions légales et réglementaires applicables et constituant un procédé fiable d'identification au sens de l'article 1316-4 du code civil.

Tout actionnaire, autre qu'une personne physique, détenant directement ou indirectement 10% ou plus des droits à dividendes de la Société devra confirmer ou infirmer les informations déclarées en application de l'article 9.4°) des statuts au plus tard cinq (5) jours de bourse avant la date de l'assemblée.

4°) Sous réserve des dispositions ci-après, lors de chaque assemblée générale, chaque actionnaire aura un nombre de voix égal au nombre d'actions qu'il possède ou représente.

Les copropriétaires d'actions indivises sont représentés aux assemblées générales par l'un d'eux ou par un mandataire unique. En cas de désaccord, le mandataire est désigné en justice à la demande du copropriétaire le plus diligent.

Le droit de vote appartient à l'usufruitier, ou au locataire d'actions, selon les cas, dans les assemblées générales ordinaires et au nu-propiétaire, ou au bailleur, selon les cas, dans les assemblées générales extraordinaires. Cependant les actionnaires peuvent convenir entre eux de toute autre répartition pour l'exercice du droit de vote aux assemblées générales. En ce cas, ils devront porter leur convention à la connaissance de la société par lettre recommandée adressée au siège social, la société étant tenue de respecter cette convention pour toute assemblée générale qui se réunirait après l'expiration d'un délai d'un mois suivant l'envoi de la lettre recommandée, le cachet de la poste faisant foi de la date d'expédition.

Dans tous les cas, le nu-propiétaire ou le bailleur, selon les cas, a le droit de participer aux assemblées générales. Le droit de vote est exercé par le propriétaire des titres remis en gage.

5°) A chaque assemblée, est tenue une feuille de présence contenant les mentions prévues par la loi.

Cette feuille de présence, dûment émargée par les actionnaires présents et les mandataires et à laquelle sont annexés les pouvoirs donnés à chaque mandataire et, le cas échéant, les formulaires de vote par correspondance, est certifiée exacte par les membres du bureau.

6°) Les assemblées générales sont présidées par le gérant ou par l'un des gérants, s'ils sont plusieurs. Si l'assemblée est convoquée par le conseil de surveillance, elle est présidée par le Président de ce conseil, ou l'un de ses membres désigné à cet effet. En cas de convocation par une autre personne spécialement habilitée par la loi, l'assemblée est présidée par l'auteur de la convocation. Dans tous les cas, à défaut de la personne habilitée ou désignée pour présider l'assemblée, celle-ci élit son Président.

Les fonctions de scrutateurs sont remplies par les deux actionnaires présents et acceptants, qui disposent, tant par eux-mêmes que comme mandataires, du plus grand nombre de voix. »

21.2.5.2 Assemblées générales ordinaires (article 20 des statuts)

« 1°) Les assemblées générales ordinaires peuvent être convoquées à tout moment. Toutefois, une assemblée générale ordinaire annuelle devra être convoquée une fois par an au moins dans les six mois de la clôture de chaque exercice social.

2°) L'assemblée générale ordinaire annuelle examinera le rapport de gestion préparé par la gérance ainsi que les rapports du conseil de surveillance et des commissaires aux comptes, discutera et approuvera les comptes annuels et les propositions d'affectation du résultat, dans les conditions fixées par les présents statuts et par la loi. En outre, l'assemblée générale ordinaire annuelle et toute autre assemblée générale ordinaire pourra nommer et démettre les membres du conseil de surveillance, nommer les commissaires aux comptes et se prononcer sur toutes questions de sa compétence incluses dans l'ordre du jour de l'assemblée, à l'exception de toutes celles définies à l'article 21 comme étant de la compétence de l'assemblée générale extraordinaire.

3°) *L'assemblée générale ordinaire réunit tous les actionnaires remplissant les conditions fixées par la loi.*

L'assemblée générale ordinaire, réunie sur première convocation, ne délibère valablement que si les actionnaires présents, représentés ou ayant voté par correspondance, possèdent au moins le cinquième des actions ayant le droit de vote. L'assemblée générale ordinaire, réunie sur deuxième convocation, délibère valablement quel que soit le nombre d'actionnaires présents ou représentés ou ayant voté par correspondance.

4°) *A l'exception des délibérations relatives à l'élection, à la démission ou à la révocation des membres du conseil de surveillance, aucune délibération ne peut être adoptée lors d'une assemblée générale ordinaire, sans l'accord unanime et préalable du ou des commandités. Ledit accord doit être recueilli par la gérance, préalablement à la réunion de ladite assemblée générale ordinaire.*

5°) *Ces délibérations sont adoptées à la majorité des voix des actionnaires présents, représentés, ou ayant voté par correspondance à cette assemblée. »*

21.2.5.3 Assemblées générales extraordinaires (article 21 des statuts)

« 1°) *L'assemblée générale extraordinaire délibère valablement sur toutes modifications aux présents statuts dont l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire est requise par la loi en vigueur.*

2°) *Une assemblée générale extraordinaire réunit tous les actionnaires dans les conditions fixées par la loi.*

L'assemblée générale extraordinaire, réunie sur première convocation, ne délibère valablement que si les actionnaires présents, représentés ou ayant voté par correspondance, possèdent au moins le quart des actions ayant le droit de vote. L'assemblée, réunie sur deuxième convocation, ne délibère valablement que si les actionnaires présents, représentés ou ayant voté par correspondance, possèdent au moins le quart des actions ayant le droit de vote.

3°) *Une délibération ne peut être adoptée, lors d'une assemblée générale extraordinaire, qu'avec l'accord unanime et préalable du ou des commandités; toutefois, en cas de pluralité de commandités, les délibérations requises pour décider la transformation de la Société en société d'une autre forme ne nécessiteront l'accord préalable que de la majorité de ceux-ci.*

L'accord du ou des commandités devra être recueilli par la gérance, préalablement à la réunion de l'assemblée générale extraordinaire concernée.

4°) *Les délibérations de l'assemblée générale extraordinaire sont adoptées, dans tous les cas, à la majorité des deux tiers des actionnaires présents, représentés ou ayant voté par correspondance lors de l'assemblée. »*

21.2.6 Droits des commandités

Les droits des commandités sont régis par le droit commun et par les dispositions statutaires suivantes.

Il est rappelé en particulier que, dans ce cadre :

1- Le Gérant de la Société est désigné et révoqué par les associés commandités exclusivement (article 10 des statuts) ;

2 – Aux termes de l'article 20-4 des statuts : « *A l'exception des délibérations relatives à l'élection, à la démission ou à la révocation des membres du conseil de surveillance, aucune délibération ne peut être adoptée lors d'une assemblée générale ordinaire, sans l'accord unanime et préalable du ou des commandités. Ledit accord doit être recueilli par la gérance, préalablement à la réunion de ladite assemblée générale ordinaire. »*

3 – Aux termes de l'article 21-3 des statuts : « Une délibération ne peut être adoptée, lors d'une assemblée générale extraordinaire, qu'avec l'accord unanime et préalable du ou des commandités; toutefois, en cas de pluralité de commandités, les délibérations requises pour décider la transformation de la Société en société d'une autre forme ne nécessiteront l'accord préalable que de la majorité de ceux-ci. L'accord du ou des commandités devra être recueilli par la gérance, préalablement à la réunion de l'assemblée générale extraordinaire concernée. »

Les statuts de la Société comportent par ailleurs des dispositions particulières concernant la perte du statut d'associé commandité et ses conséquences.

Ces dispositions, retranscrites ci-après, ont pour objet de permettre la transformation de la Société en société anonyme classique à la survenance d'une offre publique visant les titres de la Société initiée par une ou plusieurs personnes autre(s) que le ou les commandités. S'il s'agit d'une offre obligatoire, la perte du statut d'associé commandité est automatique. S'il s'agit d'une offre volontaire, la perte de statut ne prend effet que pour autant que le conseil de surveillance de la Société ainsi que la majorité des commandités aient émis un avis favorable sur l'offre en question.

Dans tous les cas, la perte du statut de commandité emporte la conversion des droits des commandités en action de capital, selon un ratio déterminé par les statuts. Ce ratio est établi de telle manière qu'il confère aux commandités un droit en capital égal à 15% de l'accroissement de l'actif net réévalué de la Société entre la date de sa transformation en commandite par action et la date de perte du statut d'associé commandité.

La mise en œuvre de cette formule de conversion est faite par un expert indépendant deux fois par an, et le résultat de ce calcul biennuel est rendu public.

Cette information permet aux actionnaires et aux tiers de connaître à tout moment les conséquences éventuelles du dépôt d'une offre publique visant les titres de la Société.

Une fraction plancher du capital est prévue en cas de perte de statut de commandité dans les 6 premières années suivant la transformation de la Société en société en commandite par actions (intervenue le 24 mai 2004) pour tenir compte, en particulier, de la responsabilité des commandités, qui resteraient le cas échéant tenus de la dette sociale au moment où elle serait particulièrement importante, alors même qu'ils perdraient la maîtrise de la gestion. Cette fraction confère aux commandités un droit en capital égal à 6% de l'actif net réévalué de la Société à la date de conversion.

Enfin, en cas de perte de leur statut par les associés commandités, une assemblée générale extraordinaire de la société sera convoquée sans délai afin de décider de la transformation de la Société en société anonyme. Le choix sera alors laissé aux actionnaires d'opter pour le mode d'administration dualiste (Conseil de surveillance et Directoire) ou moniste (Conseil d'administration).

Les dispositions statutaires concernées sont retranscrites ci-après :

« Article 26 – Cas de perte de plein droit du statut d'associé commandité

Le statut d'associé commandité se perd dans les cas prévus par la loi.

En outre, le statut d'associé commandité se perd de plein droit en cas de survenance d'une Offre Qualifiée (telle que définie ci-après).

Pour les besoins des présents statuts, une Offre Qualifiée se définit comme :

le dépôt par une ou plusieurs personnes autre(s) que le ou les commandités d'une offre publique obligatoire visant les titres de capital de la Société et cette offre obligatoire est déclarée recevable par l'autorité boursière compétente, ou

le dépôt par une ou plusieurs personnes autre(s) que le ou les commandités d'une offre publique visant les titres de capital de la Société, cette offre est déclarée recevable par l'autorité compétente et le conseil de surveillance de la Société ainsi que la majorité des commandités ont émis un avis favorable sur l'offre en question.

La survenance d'un cas de perte du statut d'associé commandité est ci-après dénommée le « Fait Générateur »

En cas de survenance d'une Offre Qualifiée, le Fait Générateur est réputé intervenir (i) à la date d'expiration du délai de recours contre la décision de recevabilité ou d'ouverture de l'Offre Qualifiée par l'Autorité des Marchés Financiers en l'absence de recours ou (ii) à la date à laquelle la Cour d'Appel de Paris a rendu une décision de confirmation de la décision attaquée dans le cas contraire.

Article 27 – Conséquences de la survenance d'un Fait Générateur

27.1 Conversion des Parts de commandité en actions de la Société

La survenance d'un Fait Générateur entraîne de plein droit l'exercice des Droits de Conversion incorporés dans toutes les Parts détenues par le ou les associé(s) commandité(s) concerné(s). Chaque Droit sera réputé avoir été exercé à la date du Fait Générateur.

Dans tous les cas, la perte du statut d'associé commandité prend effet à la date de livraison des actions de la société issues de la conversion. A cette date, le gérant constate la perte du statut d'associé commandité, modifie les statuts en conséquence, accomplit toutes formalités de publicité utiles, et, plus généralement fait le nécessaire.

La conversion en actions de la Société des Parts d'un commandité s'opère par application d'un ratio de conversion (le « Ratio de Conversion ») déterminé comme décrit ci-après.

Méthode de calcul du Ratio de Conversion :

La valeur des droits des commandités (ci-après « la Valeur de Référence ») est égale à une quote-part de 15% de l'accroissement de valeur de l'Actif Net Réévalué (ci-après « l'Actif Net Réévalué »), entre la date de réalisation de l'augmentation de capital initiale (décidée par l'assemblée générale extraordinaire du 24 mai 2004) et la date de clôture des derniers comptes annuels ou semestriels arrêtés avant la remise de l'estimation de l'expert, lequel Actif Net Réévalué sera diminué du montant des augmentations de capital (primes incluses) et augmenté des réductions de capital intervenues sur la période.

Si la conversion intervient avant le 30 juin 2010, et cela quelque soit le résultat du calcul de la Valeur de Référence obtenu selon la méthode décrite au paragraphe précédent, la Valeur de Référence sera au minimum réputée égale à 6% du montant de l'Actif Net Réévalué.

La valeur des actions à émettre (ci après « le Prix d'Emission de Référence ») sera égale (i) en cas d'Offre Qualifiée, au prix d'offre (ii) dans les autres cas, à l'Actif Net Réévalué par Action pour le Commanditaire (ci après « l'Actif Net Réévalué par Action pour le Commanditaire»). Dans tous les cas de survenance d'un Fait Générateur, la Valeur de Référence sera celle résultant du dernier rapport semestriel d'expert connu au moment de la survenance du Fait Générateur.

Le Ratio de Conversion sera égal au rapport de la Valeur de Référence divisée par le Prix d'Emission de Référence, le résultat de ce calcul étant lui-même divisé par le nombre de Droits de Conversion existant. Le Ratio de Conversion sera arrondi au nombre entier supérieur.

Actif Net Réévalué. L'Actif Net Réévalué correspond au montant des capitaux propres comptables sociaux avant affectation des résultats auxquels sont ajoutés (i) les plus ou moins-values latentes sur les éléments de son actif social, en particulier sur le patrimoine immobilier et sur les titres détenus, et (ii) l'impact de la mise en valeur de marché des dettes financières et instruments financiers.

Les plus ou moins-values latentes résultent de la différence entre les valeurs de marchés estimées (hors droits), après fiscalité latente, telle qu'applicable aux SIIC et après coûts de cession des actifs, et les valeurs nettes comptables dans les comptes sociaux.

Le cas échéant l'Actif Net Réévalué sera minoré du montant des dividendes versés entre la date de clôture des derniers comptes annuels ou semestriels arrêtés avant la remise de l'estimation de l'expert et la date de remise de l'estimation de l'expert.

Actif Net Réévalué par Action pour le Commanditaire. L'Actif Net Réévalué par Action pour le Commanditaire correspond à la différence entre le montant de l'Actif Net Réévalué et la Valeur de

Référence, divisé par le nombre d'actions formant le capital social avant exercice des Droits de Conversion.

Procédure pour la conversion des Parts :

Il sera procédé deux fois par an, dans les 30 jours suivant respectivement l'arrêté des comptes annuels et des comptes semestriels, au calcul de la Valeur de Référence et l'Actif Net Réévalué pour le Commanditaire par Action. Le résultat de ces calculs fera l'objet d'une publication en même temps et selon les mêmes modalités que lesdits comptes annuels ou semestriels.

Un expert (ou plusieurs en tant que de besoin) indépendant désigné conjointement par la gérance et le conseil de surveillance procédera à ce calcul biennuel de la Valeur de Référence. L'expert procédera également, au calcul du Prix d'Emission de Référence au jour du Fait Générateur.

A défaut d'accord sur la personne d'un expert dans les 5 jours de l'arrêté des comptes annuels ou semestriels ou, le cas échéant, de la survenance d'un Fait Générateur, celui ci sera désigné par Monsieur le Président du Tribunal de commerce, statuant contradictoirement et saisi à l'initiative du plus diligent du Président du conseil de surveillance de la Société ou de l'un des associés commandités.

La conversion des Parts en actions s'opérera de plein droit, en vertu des présents statuts et de la huitième résolution de l'assemblée générale extraordinaire de la société en date du 24 mai 2004 selon laquelle chaque Part de commandité incorpore un Droit de conversion régi par les présents statuts.

Au résultat de l'attribution d'actions au titre de la conversion il sera constaté une augmentation de capital de la Société par incorporation de réserves, de primes ou de bénéfices.

Les Parts de l'associé commandité concerné sont annulées concomitamment à la livraison des actions émises au titre de la conversion des dites Parts.

27.2 Convocation d'une assemblée générale extraordinaire

Dans les 15 jours ouvrés suivant la survenance d'un Fait Générateur, le président du conseil de surveillance ou à défaut le gérant, convoquera une assemblée générale extraordinaire des commanditaires avec inscription à l'ordre du jour (i) la transformation de la société en société anonyme à conseil d'administration et la désignation des premiers administrateurs, et subsidiairement (ii) la transformation de la société en société anonyme à conseil de surveillance et directoire et la désignation des premiers membres du Conseil de surveillance et du Directoire.

Les modifications visées au (i) et (ii) du paragraphe qui précède n'emporteront pas création d'un être moral nouveau. »

21.2.7 Dispositions de l'acte constitutif, des statuts, d'une charte ou d'un règlement fixant le seuil au-dessus duquel toute participation doit être divulguée

Néant.

21.2.8 Conditions imposées par l'acte constitutif et les statuts, une charte ou un règlement, régissant les modifications du capital, lorsque ces conditions sont plus strictes que la loi ne le prévoit

Néant.

22. CONTRATS IMPORTANTS

Néant.

23. INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DECLARATION D'EXPERTS ET DECLARATION D'INTERETS

23.1 EXPERTISE DES ACTIFS IMMOBILIERS

FONCIERE MASSENA accorde la plus grande importance aux principes relatifs à l'expertise des actifs immobiliers énoncés dans le Code de Déontologie des SIIC. Elle fait réaliser en particulier des expertises semestrielles sur l'ensemble de son patrimoine.

FONCIERE MASSENA a fait procéder, comme pour chaque arrêté semestriel et conformément aux statuts, à l'évaluation de son patrimoine immobilier au 31 décembre 2011 par plusieurs cabinets d'expertise immobilière :

BNP Paribas Real Estate Valuation France	167, quai de la bataille de Stalingrad 92867 Issy les Moulineaux
Expertises Galtier	9, rue de la Ménagerie – 67000 Strasbourg
Crédit Foncier Expertise	19, boulevard des Capucines – 75001 Paris
Cushman & Wakefield	11/12, avenue de Friedland – 75008 Paris
The Retail Consulting Group	103, boulevard Haussmann – 75008 Paris

Les expertises des immeubles de bureaux et d'habitation sont réparties entre BNP Paribas Real Estate Valuation France, Expertises Galtier, et Crédit Foncier Expertise. Les immeubles à usage de commerce sont expertisés par Cushman & Wakefield et RCG.

Ces deux cabinets s'occupaient du patrimoine de Foncière Masséna lorsqu'elle a rejoint le giron des Assurances du Crédit Mutuel.

Selon les immeubles concernés, diverses méthodes ont pu être retenues par les experts :

- Valorisation des immeubles détenus en pleine propriété
Ils sont en général évalués par deux méthodes, capitalisation d'un revenu sur la base d'un taux de rendement de marché, ou comparaison avec des valeurs au m² d'actifs analogues.
Une troisième méthode consiste à effectuer une actualisation de cash flows futurs.
La valeur finale retenue par l'expert correspond la plupart du temps à la moyenne des différentes méthodes de calcul.
- Valorisation des baux à construction
Les baux à construction ont été évalués selon la méthode de l'annuité, conformément à l'usage en matière de baux à construction dont la durée restant à courir est inférieure à 50 ans. Cette méthode consiste à déterminer la valeur actuelle d'une suite d'annuités constituée par les revenus nets de chaque actif, sachant que la valeur disparaîtra à l'échéance du bail. Les revenus nets correspondent aux loyers nets de charges quittancés aux preneurs, minorés des redevances annuelles des baux à construction.

Des expertises complètes sont réalisées tous les cinq ans, et des actualisations ont lieu tous les semestres. Les actifs sont visités au moins tous les cinq ans, plus souvent si l'évolution des biens le nécessite.

Ces expertises, répondant aux normes professionnelles nationales de la Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière, font ressortir à 1 036,4 millions d'euros la valeur totale de marché hors droits du patrimoine immobilier de la Société. Cette valeur se répartit comme suit : 550,6 M€ d'actifs à dominante bureaux, 364,9 M€ d'actifs à dominante habitation, 119,1 M€ d'actifs de commerces, et 1,8 M€ d'actifs immobiliers divers. La valeur totale acte en mains est d'environ d'1,1 Md€. Elle correspond à la valeur hors droits augmentée des droits de mutation et frais de notaire. Ces derniers

sont évalués forfaitairement selon des immeubles à 6,2% ou 2% si l'actif est soumis à la TVA.

Les sociétés d'expertise visées ci-avant disposent de toutes les compétences nécessaires à la réalisation des évaluations demandées par la Société et n'ont pas relation avec la Société ou les sociétés du Groupe des Assurances du Crédit Mutuel de nature à remettre en cause leur indépendance. Elles n'ont pas d'intérêt important dans la Société au sens des recommandations du comité européen des régulateurs des marchés des valeurs mobilières.

A titre d'exemple, signalons qu'un immeuble d'habitation situé dans le 7ème arrondissement de Paris a été expertisé sur la base d'un prix au m² de 7.500€ et d'une capitalisation des loyers bruts sur un taux de 3,50%. Un immeuble de bureaux situé dans le 8ème arrondissement de Paris a été expertisé sur la base d'un prix au m² de 9.000€ et d'une capitalisation des loyers bruts à 5,5%.

Le tableau ci-dessous donne les taux de capitalisation moyens des expertises par typologie d'actifs pour 2008, 2009, 2010 et 2011. Il est rappelé que le taux de capitalisation correspond à la valeur locative brute rapportée à la valeur d'expertise hors droits. La valeur locative brute correspond à la somme des loyers annuels des surfaces occupées au 31 décembre et des loyers potentiels des surfaces vacantes.

	Bureaux	Habitation	Commerces	Divers	Total du patrimoine
2008	6,8%	4,9%	7,9%	7,8%	6,2%
2009	7,0%	5,1%	8,8%	7,9%	6,5%
2010	6,7%	5,0%	8,3%	7,7%	6,3%
2011	6,5%	4,7%	8,1%	6,8%	6,0%

23.2 CALCUL DE L'ANR

Le calcul de l'ANR de FONCIERE MASSENA a été revu par les Commissaires aux Comptes de la Société.

24. DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC

Les statuts, procès-verbaux des Assemblées Générales et autres documents sociaux de FONCIERE MASSENA, ainsi que les informations financières historiques et toute évaluation ou déclaration établie par un expert à la demande de FONCIERE MASSENA devant être mis à la disposition des actionnaires, conformément à la législation applicable, peuvent être consultés au siège social de FONCIERE MASSENA.

Certaines informations peuvent également être consultées sur le site internet de la Société : www.fonciere-massena.com.

INFORMATION FINANCIERE	
DATE	SUJET
30.04.2012	Rapport financier annuel 2011
15.11.2011	Informations financières relatives au 3 ^{ème} trimestre 2011
31.08.2011	Rapport financier semestriel 2011
12.05.2010	Chiffre d'affaires du 1 ^{er} trimestre 2010
26.04.2011	Rapport financier annuel 2010
COMMUNIQUE D'INFORMATION PERMANENTE	
DATE	SUJET
25.04.2012	Masséna Property envisage de déposer un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire visant les actions de FONCIERE MASSENA
07.03.2012	Résultats annuels 2011
15.02.2012	Solide croissance des loyers sur l'exercice 2011 : +10,2%
13.01.2012	Acquisition d'un immeuble de bureaux à Paris 9 ^{ème}
15.11.2011	Croissance de 11,1% des loyers sur les 9 premiers mois de 2011
30.08.2011	Résultats semestriels 2011
10.08.2011	Forte croissance de 9,9% des loyers au S1 2011
26.07.2011	Nouvelle acquisition d'un immeuble de bureaux à Marseille pour 30,7 M€
12.07.2011	Bilan semestriel de liquidité
06.07.2011	Finalisation de l'acquisition d'un immeuble de bureaux à Bruxelles
10.06.2011	Acquisition d'un immeuble de bureaux à Marseille
26.05.2011	Acquisition d'un immeuble de bureaux à Bruxelles
17/05/2011	Communiqué de presse à l'issue de l'AGO du 17 mai 2011
13.05.2011	Croissance des loyers au T 1 2011 : +8,4%
14.03.2011	Résultats annuels 2010
18.02.2011	Croissance des loyers de 9,6% au 4 ^{ème} trimestre 2010
ASSEMBLEES GENERALES	
DATE	SUJET
16.04.2012	Avis préalable à l'Assemblée Générale Mixte du 22 mai 2012
16.06.2011	Procès verbal de l'Assemblée générale ordinaire du 17 mai 2011
17.05.2011	Résultat des votes
26.04.2011	Formulaire de vote
26.04.2011	Projet des résolutions
26.04.2011	Rapport du Président du Conseil de Surveillance sur le contrôle interne
26.04.2011	Rapport des Commissaires aux comptes sur le Rapport du Président du Conseil de Surveillance
26.04.2011	Rapport des Commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés
26.04.2011	Rapport financier annuel 2010
26.04.2011	Communiqué de mise à disposition des documents préparatoires
13.04.2011	Nombre d'actions et de droits de vote au 11 avril 2011
11.04.2011	Avis de réunion à l'AGE du 21 décembre 2010
01.06.2010	Avis préalable à l'Assemblée Générale Ordinaire du 17 mai 2011
31.05.2010	
03.05.2010	Communiqué de mise à disposition des documents préparatoires à l'AGM du 18 mai 2010
12.04.2010	Avis de réunion valant avis de convocation à l'AGM du 18 mai 2010
AUTRES	
DATE	SUJET
18.01.2011	Bilan annuel du contrat de liquidité
05.07.2010	Bilan semestriel du contrat de liquidité
31.05.2010	Document d'information annuelle
17.05.2010	Communiqué de mise à disposition du document de référence 2009
15.01.2010	Bilan annuel du contrat de liquidité avec CM-CIC SECURITIES

25. INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS

FONCIERE MASSENA ne détient pas de participation susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de son patrimoine, de sa situation financière ou de ses résultats.