

F O N C I E R E

MASSENA

RAPPORT FINANCIER ANNUEL 2008
EXERCICE
DU 1^{ER} JANVIER AU 31 DÉCEMBRE 2008

SOMMAIRE

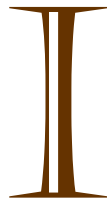
I. RAPPORT DE GESTION

II. L'EXERCICE SOCIAL DU 1 JANVIER AU 31 DECEMBRE 2008 :

- BILAN,
- COMPTE DE RESULTAT,
- ANNEXES

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

IV. RAPPORT GENERAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS



RAPPORT DE GESTION

F O N C I E R E

MASSENA

Société en Commandite par Actions

Au capital de 180.627.762,30 €

Siège social : 42, rue des Mathurins– 75008 PARIS
632 019 261 R.C.S. PARIS

ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE
ANNUELLE DU 19 MAI 2009

RAPPORT DE GESTION
SUR LES OPERATIONS DE L'EXERCICE
CLOS LE 31 DECEMBRE 2008

Mesdames, Messieurs les Commanditaires,

Nous vous avons réunis en assemblée générale ordinaire 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 2008, 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 2008

1/ Activité immobilière

Acquisitions

Foncière Masséna a effectué quatre acquisitions, appliquant ainsi la stratégie définie au début de l'année 2008.

- 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 est loué en

totalité à la ville de Boulogne Billancourt et est 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 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 est destiné, à terme, 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. Il 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. L'ensemble est entièrement loué à différents locataires. Cette acquisition représente 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).

L'ensemble de ces acquisitions a été financé en grande partie par avance en compte courant d'associé de la société ACM VIE S.A., si bien que cette avance s'est fortement accrue pour atteindre fin 2008 148,3 M€ contre 9,0 M€ à fin 2007.

Aucune autre opération d'acquisition ou de cession n'est en cours à la fin de l'exercice 2008.

Gestion locative

Au cours de l'exercice 2008, Foncière Masséna a poursuivi son activité locative.

La gestion immobilière des immeubles qui étaient précédemment confiés à Foncia Bintz est assurée depuis le 1^{er} janvier 2008 par GFR Property (Groupe Foncière des Régions).

Par ailleurs, dans le but de rationaliser la gestion, celle d'un immeuble précédemment géré par CSCI a été confiée à Adyal PM Paris à compter du 21 février 2008.

Ainsi, à l'exception des immeubles loués au groupe CM-CIC qui sont gérés en interne, l'ensemble des immeubles appartenant à Foncière Masséna est désormais géré par quatre prestataires extérieurs : GFR Property, Adyal PM Paris et Urbania Paris Uffi (groupe Vendôme Rome), ainsi que DTZ Asset Management Europe.

Au 31 décembre 2008, Foncière Masséna détenait un patrimoine immobilier diversifié d'une surface totale de l'ordre de 255.000 m², contre 230.000 m² un an auparavant. Sa valeur d'expertise au 31 décembre 2008 s'élevait à 796,1 M€

Il faut souligner que l'apport des actifs issus des sociétés du Groupe des Assurances du Crédit Mutuel réalisé en 2007, ainsi que les acquisitions effectuées en 2008, changent complètement tant la taille de Foncière Masséna que son activité. 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 2008 respectivement environ 42 %, 35 % et 23 % des loyers perçus par la société.

Sur l'exercice 2008, le chiffre d'affaires global a été de 44,6 M€, dont 17,1 M€ générés par les immeubles à dominante bureaux, 14,2 M€ par les immeubles à dominante habitation, et 9,4 M€ par les immeubles à dominante commerce.

2/ - Modification de la composition du Conseil de Surveillance

L'Assemblée Générale du 10 juin 2008 a adopté les propositions du Conseil de Surveillance en renouvelant les mandats de Madame Catherine ALLONAS et de Messieurs Pierre BIEBER et Maurice MISCHLER.

En outre, elle a nommé Monsieur Pierre REICHERT en tant que nouveau membre, celui-ci ayant démissionné de ses fonctions de Président de la Gérance le 4 mars 2008.

3/ Mouvements intervenus sur le capital

❖ Fusion-absorption des sociétés immobilières par le GACM :

Le 21 novembre 2008, le GACM SA a absorbé par voie de fusion ses filiales immobilières qui, pour certaines, étaient actionnaires de FONCIERE MASSENA : FONCIERE ACM SAS, 174 PRES ST GERMAIN SA, SCI SOCAPIERRE et DARBOY ST MAUR SAS.

La transmission du patrimoine opérée à l'occasion de cette fusion a porté la participation du GACM dans le capital social de FONCIERE MASSENA de 2,22% (965.600 actions) à 83,13% (36.183.395 actions).

Cette opération a été réalisée au prix de 12,50 € l'action et a été enregistrée par l'AMF sous la référence 208C2183.

❖ Reclassement des titres détenus par MASSENA PROPERTY :

Le 24 novembre 2008, MASSENA PROPERTY, qui détenait 6.348.182 actions, soit 14,59% du capital social, a cédé ses titres à ACM VIE SAM.

La participation de cette dernière, qui s'élevait préalablement à l'opération à 1,14 % du capital social (soit une détention 495.720 actions), a été portée du fait de cette opération à 15,72 % (6.843.902 actions).

Cette opération a été réalisée au prix de 12,50 € l'action et a été enregistrée par l'AMF sous la référence 208C2183.

❖ Evénements importants survenus depuis la clôture de l'exercice :

Les 9 février 2009, le GACM a cédé l'intégralité de ses actions FONCIERE MASSENA à ses filiales d'assurance ACM VIE SA, ACM VIE SAM et SERENIS VIE.

Le 10 février 2009, les ACM VIE SAM ont cédé une partie de leur participation aux ACM IARD SA.

Une information valant déclaration de franchissement de seuils, ainsi qu'une déclaration d'intention, ont été transmises à l'AMF les 10 et 16 février 2009 (AMF n° 209C0273).

En outre, en conséquence à son franchissement de seuil individuel à la hausse du tiers du capital et des droits de vote, la société ACM VIE SA a adressé à l'AMF le 19 février 2009 une demande

de dérogation à l'obligation de déposer une offre publique. Lors de sa réunion du 3 mars, le Collège de l'AMF a accordé cette dérogation à ACM VIE SA (AMF n° 209C0361).

❖ Evolution prévisible et perspectives d'avenir

Foncière Masséna est désormais le véhicule immobilier du Groupe des Assurances du Crédit Mutuel et entend poursuivre le développement de son patrimoine immobilier, en renforçant son pôle bureaux par des investissements sur des actifs tertiaires de taille significative et de qualité, tant en termes de localisation (centre-ville ou pôle tertiaire reconnu) que de prestations (immeubles récents ou restructurés).

Dans le contexte actuel, des dossiers d'acquisition continuent d'être étudiés. Si des opportunités intéressantes se présentent, offrant des rendements en hausse par rapport à ceux constatés l'année passée, la Société les saisira.

Parallèlement à cet axe de développement, Foncière Masséna continuera la valorisation du patrimoine existant et accompagnera le groupe CM-CIC dans ses projets immobiliers.

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.

FILIALES ET PARTICIPATIONS

Nous vous rappelons que la société Foncière Masséna ne détient plus de filiales depuis la cession de la Sarl Socim et la dissolution par confusion de patrimoine de la Sarl Meubles Art Parisien, en octobre 2005.

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 2008 :

- actionnaires possédant plus des dix-neuf vingtièmes :

Néant

- actionnaires possédant plus des deux tiers :

GACM

- actionnaires possédant plus de la moitié :

Néant

- actionnaires possédant plus du tiers :

Néant

- actionnaires possédant plus du quart :

Néant

- actionnaires possédant plus du cinquième :

Néant

- actionnaires possédant plus des trois vingtièmes :

ACM Vie Mutuelle

- actionnaires possédant plus du dixième :

Néant

- actionnaires possédant plus du vingtième :

Néant

INFORMATIONS RELATIVES A L'AUTOCONTROLE

Conformément à la décision prise par l'Assemblée Générale Mixte du 10 juin 2008, 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'achat de titres réalisé ne devra pas excéder 4.352.476 représentant un montant maximum de 87.049.520 €.

Cette autorisation a été donnée à la Gérance pour une durée de 18 mois, soit jusqu'au 10 décembre 2009.

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 et un troisième versement de 50.000 € a eu lieu le 9 octobre 2008.

A la clôture de l'exercice, étaient inscrits au compte de liquidité 10.039 titres et 39.145 € en espèces.

En outre, le 10 juin 2008, l'Assemblée Générale a autorisé la Gérance, pour une période de 26 mois, à réduire, en une ou plusieurs fois, dans la limite de 10% du capital par période de 24 mois, le capital social de la Société, par annulation de tout ou partie des actions que la Société détient ou pourra détenir en conséquence de l'utilisation de toute autorisation d'achat d'actions passée, présente ou future conférée par l'Assemblée Générale Ordinaire.

Tous pouvoirs ont été donnés à la Gérance pour réaliser cette ou ces réductions de capital, et notamment constater la ou les réductions de capital, apporter aux statuts les modifications nécessaires en cas d'utilisation de la présente autorisation ainsi que pour procéder à toutes informations, publications et formalités afférentes.

EVOLUTION BOURSIERE DU TITRE

Au cours de l'exercice :

- la moyenne des transactions journalières de l'exercice s'est élevée à 492 titres,
- le cours de clôture le plus bas a été de 9,48 € les 10, 13 et 14/10/08,
- et le cours le plus élevé, à 12,70 €, a été atteint le 03/03/08.

Un graphique sur le cours de bourse de l'action Foncière Masséna sur l'année 2008 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 31 décembre 2008, à la suite de l'opération d'apport d'immeubles par le Groupe des Assurances du Crédit Mutuel, FONCIERE MASSENA est l'employeur de 15 concierges et gardiens d'immeubles.

Ils ne détiennent à ce jour 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 2007, 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, des provisions pour dépréciation ont été dotées pour un total de 2 313 k€, 1 944 k€ pour l'immeuble de bureaux Darboy situé à Paris, et 369 k€ pour l'immeuble de bureaux situé à Valence, la provision pour dépréciation s'élevait à 1 819 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	692 563 394 €
- Immobilisations financières :	117 349 €
- Créances	15 801 452 €
- Valeurs mobilières de placement	23 087 884 €
- Disponibilités	394 630 €
- Charges à répartir sur plusieurs exercices :	119 477 €
- Charges constatées d'avance :	2 552 €

Au passif de notre bilan figurent notamment :

- Capitaux propres	526 871 908 €
- Dettes financières :	196 462 013 €
- Dettes fournisseurs :	2 059 604 €
- Dettes fiscales et sociales	1 395 825 €
- Dettes diverses	7 668 968 €

Au 31 décembre 2008, le total du bilan de la Société s'élevait à 734 600 051 €.

PRODUITS ET CHARGES

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

- un résultat d'exploitation positif de 21 949 K€, contre 11 271 K€ pour 2007, soit une hausse de 95%. Au cours de l'exercice 2008, Foncière Masséna a réalisé un chiffre d'affaires de 44 639 k€, en progression d'environ 85 % par rapport au chiffre d'affaires de l'exercice 2007 qui s'élevait à 24 125 K€. Les produits d'exploitation sont composés de loyers pour 40 921 K€, de produits accessoires pour 3 718 K€ (dont 1 799 k€ refacturés au locataire pour la réfection de la façade du bâtiment H – Strasbourg), de reprises sur provisions pour 1 818 K€. Les principales charges d'exploitation sont les suivantes : autres achats et charges externes pour 8 351 k€, impôts et taxes pour 3 417 k€, dotations aux amortissements pour 9 121 k€, dotations aux provisions pour 3 721 k€, dont 2 313 k€ sur immeubles et 1 408 k€ sur les créances clients.

- un résultat financier négatif de (3 171 k€), contre (2 060 k€) pour 2007 ; celui-ci s'explique par les charges sur emprunts 1 791 k€, les intérêts sur avances en compte courant pour 2 032 k€, les produits, relatifs à la gestion des OPCVM, s'élevant à 655 K€.

- un résultat courant avant impôts de 18 778 k€, contre 9.210 k€ pour 2007, soit une hausse de 104%

- un résultat exceptionnel négatif de (252 k€) à fin 2008, du fait de la VNC des composants sortis.

- un bénéfice net de 18 526 k€, contre 9.209 k€ pour 2007, en hausse de 101%

ACTIF NET REEVALUE

Au 31 décembre 2008, l'Actif Net Réévalué de la Société, calculé sur la base des valeurs d'expertise hors droits du patrimoine, s'élève à 628,0 M€, soit 14,43 € par action.

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 628,0 M€
- minoré du montant de la Valeur de Référence, soit 37,7 M€
- divisé par le nombre d'actions formant le capital social avant droit de conversion, soit 43 524 762,

soit une valeur de 13,56 € par action pour le commanditaire. Cette valeur représente une baisse de 2,3 % par rapport à l'ANR au 30 juin 2008, qui s'élevait à 13,88 €, mais une hausse de 0,4 % par rapport à l'ANR au 31 décembre 2007, qui était de 13,50 €.

❖ Tableau des capitaux propres

	Capital social (*)	Prime	Réserve légale	Réserves	Report à nouveau	Résultat net	TOTAL	Dividendes
au 31/12/2004	16 161 800	8 506 969	461 480	351 773	38 978	4 837 828	25 354 828	
Affectation résultat 2004		-37 163	241 891	-331 924	-38 978	-4 837 828	0	5 004 000**
Résultat au 31/12/2005						-119 461	-119 461	
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

(*) Nombre d'actions : 43 524 762 actions de 4,15 € et nombre de parts sociales : 100 parts de 100 €

(**) Acompte sur dividende

(***)Y compris dividendes perçus sur les actions propres, soit 1.260,90 €

❖ 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 2008 tels qu'ils vous sont présentés et qui font apparaître un bénéfice net de 18 526 023,30 €.

Nous vous proposons donc de bien vouloir affecter le bénéfice de l'exercice clos le 31 décembre 2008 d'un montant de **18 526 023,30 €** de la façon suivante :

- Bénéfice de l'exercice	18 526 023,30 €
- RAN.....	36 993,63 €
Soit un Solde de.....	18 563 016,93 €

- Prélèvement de 10 % versés aux commandités :	1 852 602,00 €
Soit un solde de :	16 710 414,93 €
Prélèvement complémentaire sur la prime d'émission	10 710 185,13 €
- A titre de dividende	27 420 600,06 €

Soit un dividende de **0, 63 €** par action.

Sur le plan fiscal, ce dividende ouvre droit au profit des personnes physiques à un abattement de 40 % calculé sur la totalité de ce montant

❖ 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 2008, l'endettement de la Société s'élève à 189,9 M€ (avance en compte courant d'associée incluse), ce qui représente un ratio d'endettement rapporté à la valeur du patrimoine de 23,9 %.

Sur le plan des risques juridiques, il n'existe pas de litige, arbitrage ou fait exceptionnel susceptible d'avoir 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	AVOIR FISCAL
31 décembre 2007	0,18 €	
31 décembre 2006	0,05 €	
31 décembre 2005	---	---

Il est précisé que la totalité du dividende est éligible à la réfaction de 40% mentionnée au 2^e du 3 de l'article 158 du Code Général des Impôts, bénéficiant aux personnes physiques fiscalement domiciliées en France.

❖ 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 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 2008.

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
Catherine ALLONAS-BARTHE	Président du Conseil de Surveillance	Directeur Général d'ACM VIE Sam Membre du Conseil d'Administration de SA 174 Près Saint Germain (fusion-absorption par le GACM le 21.11.2008) Représentant Permanent des ACM VIE Sam au Conseil de Surveillance de CM-CIC ASSET MANAGEMENT des ACM VIE Sam au Conseil d'Administration du GIE ACM des ACM VIE Sam au Conseil d'Administration de VALINVEST GESTION des ACM VIE Sam au Conseil d'Administration de CIC TRESORICIC (depuis le 11.01.2008) des ACM VIE SA au Conseil d'Administration de SERENIS ASSURANCES SA
Pierre BIEBER	Membre du Conseil de Surveillance	Représentant Permanent : des ACM IARD au Conseil de Surveillance de la Foncière des Murs (jusqu'au 24.12.2008)

		<p>du GACM en qualité de Président d'Immobilière ACM</p> <p>des ACM VIE SA au sein du Conseil de Surveillance de KORIAN SA.</p>
Maurice MISCHLER	Membre du Conseil de Surveillance	<p>Représentant permanent :</p> <p>du GACM au Conseil d'Administration de Suravenir Assurances SA (jusqu'au 03.07.2008)</p> <p>des ACM VIE SA au Conseil de Surveillance de Foncière des Murs (depuis le 24.12.2008)</p> <p>Membre du Conseil d'Administration de Montebello Domaines (depuis le 21/06/2007)</p>
Pierre REICHERT	Membre du Conseil de Surveillance (depuis le 10 juin 2008)	<p>Président Directeur Général de la SA 174 Près Saint Germain (fusion-absorption par le GACM le 21.11.2008)</p> <p>Président d'EPS (depuis le 07.05.2008)</p> <p>Président de MASSENA PROPERTY (jusqu'au 04.03.2008)</p> <p>Représentant permanent :</p> <p>de la société ACM VIE, associé gérant de : SCI SOCAPIERRE (fusion-absorption par le GACM le 21.11.2008) SCI VAL DE PARC STRASBOURG (dissolution le 24.11.2008) SCI FONCIERE DE LA BOURSE (dissolution le 24.11.2008)</p> <p>de la société ACM VIE, président de FONCIERE ACM SAS (jusqu'au 21.11.2008)</p> <p>de la société ACM VIE, membre du conseil de surveillance de : FONCIERE DES MURS (jusqu'au 24.12.2008)</p> <p>de la société ACM VIE, membre du conseil d'administration de FONCIERE DES 6 e et 7 e ARRONDISSEMENTS DE PARIS.</p> <p>de la société ACM VIE, membre du conseil de surveillance de FONCIERE DEVELOPPEMENT LOGEMENT</p> <p>de la société ACM VIE Mutuelle, membre du conseil de surveillance de SCPI CREDIT MUTUEL IMMOBILIER (jusqu'au 10.01.2008)</p> <p>de la société ACM VIE Mutuelle, membre du Conseil de Surveillance de SCPI CREDIT MUTUEL PIERRE (jusqu'au 12.12.2008)</p> <p>de la société ACM VIE SA, membre du Conseil d'Administration des ACMN IARD (depuis le 28.11.2008)</p> <p>de la société EPS au Conseil d'Administration de SEPSAD SA</p>

		<p>Sociétés étrangères :</p> <p>Représentant permanent de la société ACM VIE SA au Conseil d'Administration d'UNIVERSAL ASISTENCIA DE SEGUROS Y REASEGUROS (depuis le 21.12.2008)</p> <p>Représentant permanent de la société ACM VIE SA au Conseil d'Administration de PARNERS SA (depuis le 23.01.2008- Société belge)</p> <p>Membre du Conseil d'Administration d'ICM RE</p>
--	--	--

❖ Rémunération des mandataires sociaux

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-102-1 du Code de Commerce, nous vous rendons compte de la rémunération totale et des avantages de toute nature versés durant l'exercice écoulé à chaque mandataire social :

Membres du Conseil de Surveillance :

Prénom Nom	Mandat social	Rémunérations	Avantages en nature
Catherine ALLONAS-BARTHE	Président du Conseil de Surveillance	Néant	Néant
Pierre BIEBER	Membre du Conseil de Surveillance	Néant	Néant
Maurice MISCHLER	Membre du Conseil de Surveillance	Néant	Néant
Pierre REICHERT	Membre du Conseil de Surveillance	Néant	Néant

Nous vous rappelons l'absence de rémunérations versées aux précédents mandataires sociaux au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2007.

Gérant commandité :

Pour l'exercice 2008, et conformément à l'article 11 des statuts, le gérant commandité a perçu une rémunération de 3.836.930,88 €.

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, dans avoir préalablement décidée par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires après accord unanime des commandités.

Le gérant n'a bénéficié au cours de l'exercice 2008 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

Revente des actions Foncière Masséna par Masséna Property (opération de reclassement de titres)

Masséna Property détenait 6.348.182 actions, représentant 14,59% du capital social de FONCIERE MASSENA..

Le 24 novembre 2008, elle a cédé l'intégralité de cette participation à la société ACM VIE SAM, qui détenait déjà préalablement 495.720 actions, soit 1,14% du capital.

A la suite de cette opération, la participation d'ACM VIE SAM s'élevait à 15,72% (6.843.902 actions).

Les déclarations relatives aux opérations des dirigeants et des personnes mentionnées à l'article L 621-18-2 du Code Monétaire et Financier sur les titres de la société ont été effectuées selon les délais légaux.

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

L'Assemblée Générale Mixte du 10 juin 2008 a renouvelé les mandats de Madame Catherine ALLONAS – BARTHE et de Messieurs Pierre BIEBER et Maurice MISCHLER.

En outre, Monsieur Pierre REICHERT a été nommé nouveau membre du Conseil de Surveillance.

L'actionnariat de FONCIERE MASSENA a été modifié lors des dernières opérations intervenues sur le capital social.

Les actionnaires étant traditionnellement représentés au sein des conseils d'administration ou de surveillance des filiales du Groupe des Assurances du Crédit Mutuel, il sera proposé aux actionnaires de respecter la même logique au sein de FONCIERE MASSENA et de nommer aux fonctions de membre du Conseil de Surveillance en remplacement de MM. BIEBER, MISCHLER et REICHERT les nouveaux actionnaires personnes morales, à savoir : ACM VIE SA, ACM IARD SA et ACM VIE SAM.

Conformément aux statuts de la Société, le mandat du Gérant expirera le 24 mai 2019.

COMMISSAIRES AUX COMPTES

❖ Situation des mandats des Commissaires aux Comptes

Le Cabinet ERNST & YOUNG Audit, représenté par Monsieur Fabrice CHAFFOIS, Co-Commissaire aux Comptes titulaire, et de Monsieur Alain VINCENT, Co-Commissaire aux Comptes suppléant, démissionnaires, ont respectivement été remplacés lors de l'Assemblée Générale du 30 juin 2007, par le Cabinet MAZARS et GUERARD, et par Monsieur Charles VINCENSINI. Leurs mandats expireront lors de l'Assemblée Générale qui statuera sur les comptes de 2011.

Les mandats du Cabinet DENJEAN, Co-Commissaire aux Comptes titulaire, et de monsieur Philippe DAGORN, Co-Commissaire aux Comptes suppléant, prendront fin à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire annuelle qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2009.

❖ 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 général 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 2008.

CONVENTIONS COURANTES ET REGLEMENTEES

Nous allons maintenant vous donner lecture rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions visées à l'article L. 226-10 du Code de Commerce.

Nous vous indiquons que la liste et l'objet des conventions courantes conclues à des conditions normales ont été communiqués aux Commissaires aux Comptes conformément aux dispositions légales.

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 10 JUIN 2008</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>Le montant nominal maximal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation est de 80.000.000 €.</p>	<p>26 mois soit jusqu'au 10 /08/2010</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, 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 80.000.000 €.</p>	<p>26 mois, soit jusqu'au 10/08/2010</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, est de 240.000.000 €.</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>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>26 mois, soit jusqu'au 10/08/2010</p>	<p>non</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>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>26 mois, soit jusqu'au 10/08/2010</p>	<p>non</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>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> <ol style="list-style-type: none"> 1- le prix d'émission des actions ordinaires sera au moins égal au cours de clôture de l'action de la Société sur le marché Eurolist Euronext Paris lors de la dernière séance de bourse précédant sa fixation, éventuellement diminué d'une décote maximale de 20% ; 2- 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>26 mois, soit jusqu'au 10/08/2010</p>	<p>non</p>
<p><i>Délégation de compétence à l'effet d'augmenter le capital social par incorporation de réserves, bénéfices, primes ou autres dont la capitalisation serait admise</i></p> <p>La Gérance peut augmenter le capital social par incorporation de tout ou partie des bénéfices, réserves ou primes d'émission, de fusion ou d'apport dont la capitalisation sera légalement ou statutairement possible, par attribution d'actions gratuites, élévation de la valeur nominale des actions ou combinaison de ces deux modalités.</p> <p>Le montant nominal maximal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation est de 80.000.000 €.</p> <p><i>Limitation du montant global des autorisations financières</i></p> <p>En vertu des délégations accordées ci-dessus, l'Assemblée Générale fixe à :</p>	<p>26 mois, soit le 10/08/2010</p>	<p>non</p>

<ul style="list-style-type: none"> - 80.000.000 € le montant nominal maximal des augmentations de capital social susceptibles d'être réalisées en vertu des autorisations ci-dessus. A ce montant nominal s'ajoutera éventuellement le montant nominal des actions à émettre en supplément pour préserver les droits des titulaires de valeurs mobilières donnant droit à des actions de la Société ; - 240.000.000 € le montant nominal maximal des titres de créances. <p><i>Délégation de compétence à l'effet de procéder à l'augmentation du capital social par émission d'actions réservées à un plan d'épargne d'entreprise</i></p> <p>La Gérance a compétence pour décider l'augmentation du capital social d'un montant global nominal maximal de 1.000.000 €, par émission d'actions nouvelles réservées aux salariés et mandataires sociaux de la Société ou des sociétés qui lui sont liées au sens de l'article L.225-180 du Code de Commerce, souscrivant directement ou par l'intermédiaire d'un ou plusieurs fonds communs de placement d'entreprise, dès lors que ces salariés sont adhérents à un plan d'épargne d'entreprise.</p>	<p>26 mois soit le 10/08/2010</p>	<p>non</p>
---	--	-------------------

**INFORMATIONS AU TITRE DE L'ARTICLE L 225-100-3 DU CODE DE
COMMERCE.**

Conformément à l'article L 225-100-3, nous vous exposons les éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique :

Le capital social de la société est fixé à la somme de 180 627 762,30 €, divisé en 43 524 762 actions de 4,15 € de nominal chacune, toutes de même rang et intégralement libérées.

A la clôture de l'exercice, le Groupe des Assurances du Crédit Mutuel détenait 98,86% du capital social, à raison de 83,13% détenus par le GACM SA et 15,72% par les ACM VIE SAM.

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 15 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.

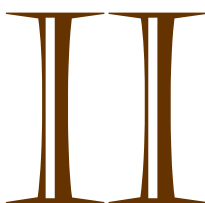
Le Conseil de Surveillance assume le contrôle permanent de la gestion de la société tel qu'il est prévu par la loi.

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



EXERCICE SOCIAL DU 1^{ER} JANVIER AU 31 DÉCEMBRE 2008

- BILAN,
- COMPTE DE RESULTAT,
- ANNEXES.

BILAN ACTIF au 31/12/2008

SFM FONCIERE MASSENA

	Brut	Amortissements et provisions	12 / 2008	12 / 2007
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 :	714 298 721,50	21 735 327,45	692 563 394,05	554 420 694,10
Terrains	390 128 179,68	2 313 347,29	387 814 832,39	306 912 875,90
Constructions	323 422 868,01	19 421 980,16	304 000 887,85	247 088 410,90
Installations techniques, matériel et outillage industriels				
Autres immobilisations corporelles				
Immobilisations corporelles en cours				
Avances et acomptes	747 673,81		747 673,81	419 407,30
Immobilisations financières (2) :	117 349,23		117 349,23	47 061,21
Participations				
Créances rattachées à des participations				
Titres immobilisés de l'activité de portefeuille	109 818,06		109 818,06	39 530,04
Autres titres immobilisés				
Prêts				
Autres immobilisations financières	7 531,17		7 531,17	7 531,17
TOTAL I	716 929 383,48	21 735 327,45	695 194 056,03	556 981 068,06
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) :	17 441 075,19	1 639 623,42	15 801 451,77	10 031 380,62
Créances clients et comptes rattachés	5 837 145,93	1 639 623,42	4 197 522,51	2 854 547,40
Autres créances	11 603 929,26		11 603 929,26	7 176 833,22
Capital souscrit - appelé, non versé				
Valeurs mobilières de placement :	23 087 884,41		23 087 884,41	11 981 036,07
Actions propres				
Autres titres	23 087 884,41		23 087 884,41	11 981 036,07
Instruments de trésorerie				
Disponibilités	394 629,52		394 629,52	512 655,47
COMPTES DE REGULARISATION ACTIF :				
Charges constatées d'avance (3)	122 029,72		122 029,72	129 356,69
TOTAL II	41 045 618,84	1 639 623,42	39 405 995,42	22 654 428,85
Primes de remboursement des obligations (IV)				
Ecart de conversion Actif (V)				0,00
TOTAL GENERAL (I+II+III+IV+V)	757 975 002,32	23 374 950,87	734 600 051,45	579 635 496,91
(1) Dont droit au bail				
(2) Dont à moins d'un an (brut)				
(3) Dont à plus d'un an (brut)				

23/01/2009 08:46

Devise : EUR

1

BILAN PASSIF au 31/12/2008

SFM FONCIERE MASSENA

	12 / 2008	12 / 2007
CAPITAUX PROPRES :		
Capital	180 637 762,30	180 637 762,30
Primes d'émission, de fusion, d'apport	326 464 960,32	326 464 960,32
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence		
Réserves :	1 206 168,13	745 710,13
Réserve légale	1 186 319,37	725 861,37
Réserves statutaires ou contractuelles	15 138,64	15 138,64
Réserves réglementées	4 710,12	4 710,12
Autres		
Report à Nouveau	36 993,63	42 396,78
Résultat de l'exercice (bénéfice ou perte)	18 526 023,30	9 209 167,95
Subventions d'investissement		
Provisions réglementées		
TOTAL I	526 871 907,68	517 099 997,48
AUTRES FONDS PROPRES :		
Produits des émissions de titres participatifs		
Avances conditionnées		
Autres		
TOTAL I bis		
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES :		
Provisions pour Risques		
Provisions pour Charges		
TOTAL II		
DETTES :		
Emprunts obligataires convertibles		
Autres emprunts obligataires		
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (2)	39 523 831,67	42 109 803,08
Emprunts et dettes financiers divers (3)	156 938 181,57	13 691 166,17
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours		
Dettes Fournisseurs et comptes rattachés	2 059 604,11	906 720,83
Dettes fiscales et sociales	1 395 825,01	986 766,56
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés		
Autres dettes diverses	7 668 968,00	4 841 042,79
COMPTES DE REGULARISATION PASSIF :		
Produits constatés d'avance	141 733,41	0,00
TOTAL III	207 728 143,77	62 535 499,43
Ecart de conversion Passif (IV)		0,00
TOTAL GENERAL (I+II+III+IV)	734 600 051,45	579 635 496,91
Dont Capital versé :		
(1) Dont à plus d'un an		
(1) Dont à moins d'un an		
(2) Dont concours bancaires courants et soldes créditeurs de banques		
(3) Dont emprunts participatifs		

23/01/2009 08:46

Devise : EUR

2

COMPTE DE RESULTAT CHARGES au 31/12/2008

SFM FONCIERE MASSENA

	2008	2007
CHARGES D'EXPLOITATION (1) :		
Achats de marchandises		
Variation de stocks		
Achats de matières premières et autres approvisionnements		
Variation de stocks		
Autres achats et charges externes *	8 350 678,66	3 161 958,88
Impôts, taxes et versements assimilés	3 416 817,41	1 967 611,15
Salaires et traitements		
Charges sociales		
Dotations aux amortissements sur immobilisations	9 120 640,13	5 745 997,01
Dotations aux provisions sur immobilisations	2 313 347,29	1 818 186,06
Dotations aux provisions sur actif circulant	1 407 957,05	175 590,20
Dotations aux provisions pour risques et charges	9 879,55	9 879,55
Autres charges	119 496,12	
TOTAL I	24 738 816,21	12 879 222,85
Quotes-parts de résultat sur opérations faites en commun (II)		
CHARGES FINANCIERES :		
Dotations aux amortissements et aux provisions		
Intérêts et charges assimilées (2)	3 826 059,01	2 294 876,53
Différences négatives de change		
Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement		
TOTAL III	3 826 059,01	2 294 876,53
CHARGES EXCEPTIONNELLES :		
Sur opérations de gestion	2,34	2,99
Sur opérations en capital	283 190,59	73 790,88
Dotations aux amortissements et aux provisions		
TOTAL IV	283 192,93	73 793,87
Participations des salariés aux résultats de l'entreprise (V)		
Impôts sur les bénéfices (VI)	0,00	961,00
TOTAL DES CHARGES (I+II+III+IV+V+VI)	28 848 068,15	15 248 854,25
Solde créditeur = bénéfice (3)	18 526 023,30	9 209 167,95
TOTAL GENERAL	47 374 091,45	24 458 022,20
* 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		

23/01/2009 08:46

Devise : EUR

3

COMPTE DE RESULTAT PRODUITS au 31/12/2008

SFM FONCIERE MASSENA

	2008	2007
PRODUITS D'EXPLOITATION (1) :		
Ventes de marchandises		
Production vendue de biens et services	44 639 036,42	24 125 600,30
Sous-total A - Montant net du chiffre d'affaires	44 639 036,42	24 125 600,30
Production stockée		
Production immobilisée		
Subventions d'exploitation		
Reprises sur provisions et amortissements, transferts de charges	1 844 737,28	4 812,54
Autres produits	204 081,29	19 517,55
Sous-total B	2 048 818,57	24 330,09
TOTAL I (A+B)	46 687 854,99	24 149 930,39
Quotes-parts de résultat sur opérations faites en commun (II)		
PRODUITS FINANCIERS :		
De participations (2)		
D'autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé (2)		
Autres intérêts et produits assimilés (2)		
Reprises sur provisions et transferts de charges		
Différences positives de change		
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement	654 803,84	234 475,78
TOTAL III	654 803,84	234 475,78
PRODUITS EXCEPTIONNELS :		
Sur opérations de gestion	3 330,36	0,89
Sur opérations en capital	28 102,26	73 615,14
Reprises sur provisions et transferts de charges		
TOTAL IV	31 432,62	73 616,03
TOTAL DES PRODUITS (I+II+III+IV)	47 374 091,45	24 458 022,20
Solde débiteur = perte (3)	0,00	0,00
TOTAL GENERAL	47 374 091,45	24 458 022,20
(1) Dont produits afférents à des exercices antérieurs		
(2) Dont produits concernant les entreprises liées		
(3) Compte tenu d'un résultat exceptionnel avant impôts de		

23/01/2009 08:46

Devise : EUR

4

SCA FONCIERE MASSENA

ANNEXE AUX COMPTES ANNUELS

PERIODE DU 01/01/2008 AU 31/12/2008

Société en Commandite par Actions au capital de 180 637 762 Euros

RCS PARIS 632 019 261

Siège social : 42 rue des Mathurins– 75008 Paris

SOMMAIRE

NOTE 1 – Événements principaux de l'exercice

NOTE 2 –Principes et méthodes comptables

NOTE 3 – Commentaires chiffrés

3.1 – Explication des postes du bilan actif

3.1.1 - Immobilisations incorporelles

3.1.2 - Immobilisations corporelles

3.1.3 - Immobilisations financières

3.1.4 - État des échéances des créances

3.1.5 - État des disponibilités

3.1.6 - Charges à répartir sur plusieurs exercices

3.1.7 – Charges constatées d'avance

3.2 – Explication des postes du bilan passif

3.2.1 - Capitaux propres

3.2.2 - État des échéances des dettes

3.2.3 - Dettes à payer et créances à recevoir

3.2.4 - Note sur les engagements hors bilan

3.3 – Explication des postes du compte de résultat

3.3.1 – Produits d'exploitation

3.3.2 – Autres achats et charges externes

3.3.3 – Impôts et taxes

3.3.4 – Dotations aux amortissements et provisions

3.3.5 – Résultat financier

3.3.6 – Résultat exceptionnel

3.3.7 Impôts sur les Sociétés

NOTE 4 – Société consolidante

NOTE 5 – Filiales et participations

NOTE 6 – Rémunération des organes de gestion et de direction

NOTE 7 – Évènements postérieurs à la clôture

NOTE 8 - Tableau des flux de trésorerie

ANNEXE AUX COMPTES ANNUELS
AU 31 DECEMBRE 2008
(en euros)

NOTE 1 – Événements principaux de l'exercice

1.1 – Acquisitions réalisées sur l'exercice

- Foncière Masséna a acquis un terrain à Bry Sur Marne pour 6 K€

- Foncière Masséna a acquis fin juin l'immeuble « R'WAY », situé 46/52, avenue André Morizet à Boulogne Billancourt, pour un montant de 36,3M€hors droits (37 M€droits 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 est loué en totalité à la ville de Boulogne Billancourt et est 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 à usage de bureaux situé à Orvault (Loire Atlantique), dans la périphérie de Nantes, pour un montant de l'ordre de 8,7 M€hors droits (9,3 M€ droits inclus). Cet immeuble, d'une surface de 4 540 m² est destiné, à terme, à être loué en totalité aux Assurances du Crédit Mutuel.

- Foncière Masséna a acquis un immeuble de bureaux de plus de 5 000 m² dans le 9ème arrondissement de Paris. Cet immeuble de style haussmannien, situé 31-33 rue de Mogador et 77 rue Saint-Lazare, développe une surface utile d'environ 5 080 m². Il 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. L'ensemble est entièrement loué à différents locataires. D'un montant de 51 M€hors droits (54,3 M€droits inclus), cette acquisition vient renforcer le pôle bureaux de Foncière Masséna, conformément à la stratégie mise en place au début de l'année 2008.

- Foncière Masséna a acquis courant décembre l'immeuble de bureaux au cœur de la Part-Dieu « VIP » édifié en 2001, situé 66-70 rue de la Villette dans le 3ème arrondissement de Lyon, il développe une surface utile d'environ 12 400 m² de

bureaux. Le montant de cette acquisition s'est élevée à 43 M€ hors droits (45,7 M€ droits inclus).

NOTE 2 – Principes et méthodes comptables

2.1 – Référentiel

Les comptes annuels ont été établis selon les mêmes conventions générales comptables et dans le respect du principe de prudence, conformément aux hypothèses de bases que sont :

- la continuité de l'exploitation,
- la permanence des méthodes comptables d'un exercice à l'autre,
- l'indépendance des exercices,

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

2.2 – Changement de méthode

Aucun changement de méthode n'est intervenu depuis le précédent arrêté.

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.

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

- Mali technique

Il correspond, selon le règlement CRC 2004 – 01, à hauteur de la participation antérieurement détenue, aux plus values latentes sur éléments d'actifs comptabilisés

ou non dans les comptes de l'absorbée déduction faite des passifs non comptabilisés en l'absence d'obligation comptable dans les comptes de la société absorbée. Le mali technique est affecté de façon extra comptable aux éléments d'actifs identifiables. Si, lors de l'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	30 à 100 ans
Façade, étanchéité, couverture, et menuiseries extérieures	20 à 40 ans
Installations techniques (chauffage, électricité, etc ...)	15 à 20 ans
Agencements intérieurs et décoration	10 ans
Ravalement de façade	15 ans

Les durées d'utilité varient autant du fait des natures de biens assez disparates avec des locaux commerciaux (30ans) et des immeubles de type haussmannien (100 ans).

- Dépréciation des immeubles

Pour les actifs 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.

La dépréciation à comptabiliser pour chaque actif ayant fait l'objet d'un test de dépréciation sera 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 d'usage correspond à la valeur actualisée des avantages économiques futurs attendus de l'utilisation de l'actif.

Pour les actifs mis à la 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.

Les dépréciations sont imputées prioritairement aux composants non amortissables.

A la date d'arrêté au 31 décembre 2008, des provisions pour dépréciation ont été dotées pour un total de 2 313 K€, 1 944 K€ pour l'immeuble de bureaux DARBOY situé à Paris, et 369 K€ pour l'immeuble de bureaux situé à Valence, la provision pour dépréciation s'élevait à 1 819 K€ à la fin de l'exercice précédent.

2.4.3 – Immobilisations financières

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

Une provision pour dépréciation durable est constituée au préalable, ligne à ligne, selon les modalités préconisées par le Comité d'urgence du CNC dans le cas suivant :

lorsqu'un titre est présumé durablement déprécié au sens de l'Avis précité, notamment quand son cours de bourse est resté inférieur de 20% au moins au prix de revient durant 6 mois consécutifs : la provision est égale, dans ce cas, à la différence entre la valeur historique et la valeur d'inventaire correspondant soit au dernier cours coté à la date d'arrêté, soit à la valeur recouvrable du titre évaluée à l'horizon de détention envisagé si l'entreprise a la capacité de conserver le titre ; l'évaluation de la valeur recouvrable est faite selon une approche multicritères ou, en cas de difficultés, par capitalisation sur la durée de détention probable de la valeur de marché moyenne du titre durant le dernier mois précédant l'arrêté.

2.4.4 – Clients et comptes rattachés

Les créances clients sont enregistrées pour leur valeur nominale.

Lorsque le recouvrement est compromis, 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 au jour de la 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 facturation contractuelles, définies dans les baux en vigueur.

NOTE 3 – Commentaires chiffrés

3.1 – Explication des postes du bilan actif

3.1.1 – Immobilisations incorporelles

Valeurs brutes	Valeur brute au 01/01/2008	Augmentation	Diminution	Valeur brute au 31/12/2008
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 31/12/2007	Augmentation	Diminution	Valeur brute au 31/12/2008
Terrains	308 731 062	81 397 118		390 128 180
Gros œuvres	147 102 105	33 460 604		180 562 709
Façades et couvertures	38 344 115	9 986 860	38 221	48 292 754
Lots techniques	48 977 745	14 854 013	85 973	63 745 784
Second œuvre	22 991 631	7985868	155 878	30 821 621
Immobilisations en cours	419 407	747 674	419 407	747 674
TOTAL	566 566 065	148 432 136	699 480	714 298 722

Amortissements	Amortissements au 31/12/2007	Augmentation	Diminution	Amortissements au 31/12/2008
Gros œuvres	3 868 194	2 728 528		6 596 722
Façades et couvertures	1 673 415	1 785 378	2 109	3 456 684
Lots techniques	3 085 943	2 794 482	7 621	5 872 805
Second œuvre	1 699 633	1 812 252	16 115	3 495 770
TOTAL	10 327 185	9 120 640	25 845	19 421 980

3.1.3 - Immobilisations financières

Valeurs brutes	Valeur brute au 31/12/2007	Augmentation	Diminution	Valeur brute au 31/12/2008
<u>Titres immobilisés de l'activité de portefeuille</u>				
Actions en nom propre	39 530	99 251	28 963	109 818
<u>Autres immobilisations financières</u>				
Fonds de roulement	7 531			7 531
TOTAL	47 061	99 251	28 963	117 349

FONCIERE MASSENA détient au 31 décembre 2008, 10 039 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	5 837 146	4 197 523	1 639 623
Etat et collectivités	66 669	66 669	
Autres créances	11 537 261	11 537 261	
Charges constatées d'avances	2 553	2 553	
Totaux	17 443 628	15 804 004	1 639 623

3.1.5 – Etat des disponibilités

Au 31 décembre 2008, les soldes débiteurs de banque s'élèvent à 394 629 € et les valeurs mobilières de placement à 23 087 884 €

3.1.6 – Charges à répartir sur plusieurs exercices

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

Charges à répartir sur plusieurs exercices	Au 31/12/2007	Augmentations	Diminutions	Au 31/12/2008
Frais d'émission des emprunts	129 356		9880	119 476

(1) La dotation tient compte des remboursements anticipés des emprunts à taux variables.

3.1.7 – Charges constatées d'avance

Les charges constatées d'avance s'élèvent à 3 K€ et concernent les assurances.

3.2 – Explication des postes du bilan passif

3.2.1 – Capitaux propres

	Capital social (*)	Prime	Réserve légale	Réserves	Report à nouveau	Acompte s/dividendes	Résultat net	TOTAL	Dividendes
au 31/12/2004	16 161 800	8 506 969	461 480	351 773	38 978	-5 004 000	4 837 828	25 354 828	
Affectation résultat 2004		-37 163	241 891	-331 924	-38 978	5 004 000	-4 837 828	0	
Résultat au 31/12/2005							-119 461	-119 461	
au 31/12/2005	16 161 800	8 469 806	703 371	19 849	0	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	0	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	0	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(**)	0	18 526 023	526 871 907	9 140 287

(*) Nombre d'actions : 43 524 762 actions de 4.15 € et nombre de parts sociales : 100 parts de 100 €

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

(**) Y compris dividendes perçus sur les actions propres, soit 1.260,90 €

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 établtcs crédit	39 180 545	2 684 849	11 941 943	24 553 754
Intérêts courus sur emprunts	343 287	343 287		
Avance en compte courant d'associés	148 327 068		148 327 068	
Intérêts sur c/c d'associés	2 032 482	2 032 482		
Dépôts de garantie	6 578 631			6 578 631
Dettes fournisseurs	2 059 604	2 059 604		
Locataires créditeurs	221 834	221 834		
Dettes fiscales et sociales	1 382 654	1 382 654		
Associés, dividendes à payer	13 171	13 171		
Dettes diverses	7 447 134	7 447 134		
Totaux	207 586 410	16 185 015	160 269 011	31 132 384

3.2.2.1 – Variation des emprunts

Emprunts	Au 31/12/2007	Souscription	Remboursement	Au 31/12/2008
RBS - portefeuille Arche Carrefour	32 943 401		2 087 527	30 855 874
BNP - portefeuille Pyrénées Paris	1 920 432		106 010	1 814 422
BNP - portefeuille Barentin Vefa	3 792 720		199 419	3 593 301
BNP - portefeuille Evergreen Paris	3 087 377		170 429	2 916 948
Total	41 743 930	0	2 563 385	39 180 545

3.2.2.2 – Caractéristiques des emprunts

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 et 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 0.60 pour fin 2008.

(2) Trois emprunts ont été souscrits auprès de la 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 0.60 pour fin 2008.

a) Le premier emprunt a servi à refinancer l'emprunt Crédit Foncier ayant permis le financement partiel de l'acquisition de l'immeuble situé rue des Pyrénées à Paris 20^{ème}.

b) Le deuxième emprunt a servi 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 servi 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 dans les entreprises liées

Eléments	Montants
Autres débiteurs divers	1 205 925
Total des postes à l'actif	1 205 925
Avances en comptes courants	148 327 068
Intérêts sur avances en comptes courants	2 032 482
Total des postes au passif	150 359 551

3.2.3 – Dettes à payer et créances à recevoir

Créances à recevoir		Dettes à payer	
Financières	0	Financières	2 375 769
		Intérêts courus sur emprunts	343 287
		Intérêts courus s/ compte courant	2 032 482
D'exploitation	1 026 395	D'exploitation	2 253 249
Clients et comptes rattachés	959 726	Fournisseurs, factures non parvenues	867 645
Créances fiscales et sociales	66 669	Dettes fiscales et sociales	1 382 654
Autres créances		Autres dettes	2 950
Total	1 026 395	Total	4 629 018

3.2.4– Note sur les engagements hors bilan

3.2.4.1 – Engagements donnés aux banques

Les engagements donnés à la Royal Bank Of Scotland en garantie de l'emprunt d'un montant de 38.275.000 € consenti pour financer les acquisitions du 29 décembre 2004 d'actifs commerciaux 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 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 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 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 situé 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 situé 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 auprès de Carrefour à conserver pendant 5 ans les actifs « Champion » et « Ed » acquis le 29 décembre 2004 ; ainsi qu’à maintenir l’homogénéité du patrimoine pendant les 4 années suivant le premier engagement de conservation.
- 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 »..

3.3 – Explication des postes du compte de résultat

3.3.1 – Produits d'exploitation

La Foncière Masséna a réalisé, au cours de l'exercice 2008, un chiffre d'affaires de 44 639 036 € composé de loyers pour un montant de 40 920 948 € et de charges refacturées aux locataires pour un montant de 3 718 088 €

3.3.2 – Autres achats et charges externes

Les autres achats et charges externes de 8 350 679 € sont constitués principalement des postes suivants :

Poste	Montant
Charges liées à l'activité immobilière	2 024 453,11 €
Travaux	2 777 350,75 €
Honoraires	3 446 455,30 €
Publicité légales et financières	15 708,09 €
Autres charges	86 711,41 €
	8 350 678,66 €

3.3.3 – Impôts et taxes

Le poste impôts et taxes, d'un montant total de 3 416 817 € représente principalement les taxes foncières pour 2 786 K€, la contribution sur les revenus locatifs pour 233 K€, la taxe sur les bureaux en Ile de France pour 253 K€ et l'IFA pour 21 K€

3.3.4 – Dotations aux amortissements et provisions

	Montant
<u>Dotations aux amortissements</u>	
Gros oeuvres	2 728 528 €
Façades / couvertures	1 785 378 €
Installations générales et techniques	2 794 482 €
Agencements	1 812 252 €
Frais d'emprunt à répartir	9 880 €
<u>Dotations aux provisions</u>	
Sur immobilisations corporelles	2 313 347 €
Créances clients	1 407 957 €
Total	12 851 824 €

3.3.5 – Résultat financier

Le résultat financier négatif de 3 171 255 € se compose principalement des charges d'intérêts sur emprunt et comptes courants pour 3 826 059 € atténués par des produits nets sur cession de valeurs mobilières de placement pour 654 804 €

3.3.6 – Résultat exceptionnel

Le résultat exceptionnel négatif de 251 760 € se compose principalement des valeurs nettes comptables relatives aux composants sortis suite à la réalisation de travaux sur le patrimoine de la société Foncière Masséna.

3.3.7 – Impôt sur les bénéfices

Aucun IS n'est dû par la société, cette dernière relevant du régime SIIC.

NOTE 4 – Société consolidante

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

Dénomination sociale :	GROUPE DES ASSURANCES DU CREDIT MUTUEL
Forme :	Société anonyme
Au capital de :	1 025 735 734 €
Ayant son siège social à :	34, Rue du Wacken – 67000 STRASBOURG

NOTE 5 – Filiales et participations

Au 31 décembre 2008, 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 gérant, ce pourcentage étant réparti entre lesdits ayants droits dans telle proportion qu'ils aviseront.

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 2008.

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€)		
	31/12/2008 12 mois	31/12/2007 12 mois
Flux de trésorerie liés à l'activité		
Résultat net	18 526	9 209
Amortissements et provisions	11 007	7 745
Transferts de charges	0	0
Elimination des plus ou moins values de cession	254	0
Marge brute d'autofinancement	29 787	16 954
Variation du BFR lié à l'activité	(619)	(2 487)
Flux net de trésorerie généré par l'activité	29 168	14 467
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement		
Acquisitions d'immobilisations incorporelles	0	0
Acquisitions d'immobilisations corporelles	(147 972)	(6 440)
Cessions d'immobilisations corporelles	0	6
Acquisitions d'immobilisations financières et prêts	(99)	(107)
Remboursement d'immobilisations financières et prêts	29	68
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement	(148 042)	(6 473)
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement		
Augmentation de capital net des frais associés	0	(791)
Dividendes versés aux actionnaires	(8 755)	(385)
Précompte sur distribution	0	0
Emprunts bancaires et Groupe	138 900	0
Remboursements d'emprunts	(2 563)	(2 448)
Dépôt de garantie locataires	2 287	3 559
Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement	129 869	(65)
Variation de trésorerie nette	10 995	7 929
Variation de trésorerie nette	10 995	7 929
Trésorerie d'ouverture		
Disponibilités à l'actif	513	851
Découverts bancaires	(7)	(23)
VMP	11 981	3 730
	12 487	4 558
Trésorerie de clôture		
Disponibilités à l'actif	394	513
Découverts bancaires	0	(7)
VMP	23 088	11 981
	23 482	12 487



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

F O N C I E R E
MASSENA

ATTESTATION DE LA PERSONNE PHYSIQUE RESPONSABLE
DU RAPPORT FINANCIER ANNUEL

RESPONSABLE DU DOCUMENT :

Madame Martine LECANTE,
Président de MASSENA PROPERTY, gérant commandité

ATTESTATION DU RESPONSABLE :

« J'atteste, qu'à ma connaissance, les comptes sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société, et que le rapport de gestion présente un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquelles elles sont confrontées. »

Fait à Paris, le 29 avril 2009


Madame Martine LECANTE
Président de MASSENA PROPERTY
Gérant commandité
Personne responsable de l'information financière

S.C.A. au capital de 180.627.762,30 Euros • R.C.S. Paris B 632 019 261
Siège Social : 42, rue des Mathurins 75008 PARIS • Tél. : 01 44 71 55 30 • Fax : 01 44 71 55 35 •
Internet : www.fonciere-massena.com



IV

RAPPORT GENERAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS

FONCIERE MASSENA

Rapport des Commissaires aux Comptes
sur les comptes annuels

Exercice clos le 31 Décembre 2008

CABINET DENJEAN

MAZARS

CABINET DENJEAN

34 RUE CAMILLE PELLETAN – 92300 LEVALLOIS-PERRET

MAZARS

61 RUE HENRI REGNAULT-92075 PARIS LA DEFENSE CEDEX

FONCIERE MASSENA

42 rue des Mathurins - 75008 Paris
Société en Commandite par Actions au capital de 180 627 762 €
RCS Paris n° 632 019 261

Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels

Exercice clos le 31 Décembre 2008

CABINET DENJEAN

MAZARS

**Rapport des Commissaires aux Comptes sur les
comptes annuels**

Mesdames, Messieurs les Commanditaires,

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

- le contrôle des comptes annuels de la société FONCIERE 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 oeuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

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

2 Justification des appréciations

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 de l'annexe, les dépréciations nécessaires au 31 décembre 2008 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 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 ;
- la sincérité des informations données dans le rapport de gestion relatives aux rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux concernés ainsi qu'aux engagements consentis en leur faveur à l'occasion de la prise, de la cessation ou du changement de fonctions ou postérieurement à celles-ci.

FONCIERE MASSENA
42, RUE DES MATHURINS - 75008 PARIS - TÉLÉPHONE 01 44 71 55 30 - TÉLÉCOPIE 01 44 71 55 35
SOCIÉTÉ EN COMMANDITE PAR ACTIONS AU CAPITAL DE 180.627.762,30 EUROS - RCS PARIS B 632 019 261
SOCIÉTÉ COTÉE SUR L'EUROLIST D'EURONEXT PARIS (FRANCE) - CODE ISIN FR0000037210

MASSENA PROPERTY
34, RUE DU WACKEN - 67000 STRASBOURG - TÉLÉPHONE 01 44 71 55 30 - TÉLÉCOPIE 01 44 71 55 35
SOCIÉTÉ PAR ACTION SIMPLIFIÉE AU CAPITAL DE 2.547.500 EUROS - RCS STRASBOURG 438 390 841
ASSOCIÉ COMMANDITÉ ET GÉRANT DE LA S.C.A. FONCIÈRE MASSÉNA