

F O N C I E R E

MASSENA

RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL 2009
EXERCICE
DU 1^{ER} JANVIER AU 31 DÉCEMBRE 2009

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

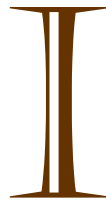
SOMMAIRE

- I. RAPPORT D'ACTIVITE DU PREMIER SEMESTRE 2009

- II. L'EXERCICE SOCIAL DU 1 JANVIER AU 30 JUIN 2009 :
 - BILAN,
 - COMPTE DE RESULTAT,
 - ANNEXE

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

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



RAPPORT D'ACTIVITE DU PREMIER SEMESTRE 2009

F O N C I E R E

MASSENA
Société en Commandite par Actions
Au capital de 180.627.762,30 Euros
Siège social : 42, rue des Mathurins - 75008 PARIS
632 019 261 R.C.S. PARIS

**RAPPORT D'ACTIVITE
DU PREMIER SEMESTRE 2009**

Exercice du 1^{er} janvier au 31 décembre 2009

1. Evènements importants survenus durant le premier semestre

Aucune opération d'acquisition ou de cession n'est intervenue durant le premier semestre 2009.

Foncière Masséna a poursuivi son activité locative au cours du semestre. L'ensemble des immeubles appartenant à la société est géré par les prestataires suivants : GFR Property (groupe Foncière des Régions), Adyal PM Paris et Urbania Paris Uffi (groupe Vendôme Rome), ainsi que DTZ Asset Management Europe. Les immeubles loués au groupe CM-CIC sont gérés en interne.

Les loyers quittancés ont progressé sur les trois classes d'actifs détenues par rapport au premier semestre 2008 : à périmètre constant, les pôles « bureaux », « commerces » et « habitation » ont vu leurs loyers augmenter respectivement de 3,9%, 8,5% et 2,7%. Globalement, toujours à périmètre constant, la croissance des loyers s'est élevée à 4,5%. Il faut souligner l'influence sur la croissance des deux premiers pôles des fortes progressions enregistrées par l'Indice INSEE du Coût de la Construction. C'est en effet sur cet indice que sont indexés les loyers de bureaux ainsi que la plupart des loyers de commerces. La variation de l'ICC devrait être moins favorable dans le futur.

A périmètre courant, les loyers ont augmenté de 28,4% ; cette hausse est exclusivement imputable au pôle « bureaux », dont les loyers ont crû de 64,2% sous l'effet des acquisitions d'immeubles réalisées au cours du second semestre 2008.

Au premier semestre 2009, les pôles « bureaux », « habitation » et « commerces » ont représenté respectivement 51%, 30% et 19% des loyers. Ceci illustre la stratégie définie début 2008 qui vise à renforcer le poids des actifs tertiaires dans les revenus de Foncière Masséna.

Le taux de vacance s'est réduit sur le semestre, passant de 3,0% sur l'ensemble des surfaces au 31 décembre 2008 à 2,5% au 30 juin 2009. Cette baisse est essentiellement due au portefeuille habitation, pour lequel le taux de vacance est passé de 7,4% à 6,4%. Dans le même temps, le taux de vacance enregistré est resté extrêmement faible dans les immeubles de bureaux (0,6%, contre 1,0% au 31 décembre 2008) comme de commerces (1,3%, inchangé par rapport au dernier arrêté).

2. Evénements postérieurs à la clôture et évolution prévisible

Foncière Masséna est désormais le véhicule immobilier du Groupe des Assurances du Crédit Mutuel. La société, dans le contexte actuel, reste attentive aux opportunités qui pourraient se présenter en vue de 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).

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.

3. Valeur du patrimoine immobilier au 30 juin 2009

La valeur d'expertise du patrimoine immobilier s'élevait à 777,9 M€ au 30 juin 2009, contre 796,1 M€ au 31 décembre 2008, soit une baisse de 2,3% qui démontre la bonne résistance du portefeuille d'actifs diversifié de Foncière Masséna. La baisse générale des valeurs d'expertise au cours du premier semestre 2009 recouvre cependant des réalités contrastées : le pôle « bureaux » a vu sa valeur se contracter de 3,6%, le pôle « commerces » de 1,7% (après une baisse marquée en 2008), le pôle « résidentiel » ne fléchissant de son côté que de 1,0%.

4. Résultats de la société durant le premier semestre

Présentation des comptes semestriels

Les comptes semestriels ont été établis selon les mêmes conventions comptables que celles appliquées au 31 décembre 2008, dans le respect du principe de prudence, et dans le respect des hypothèses de bases suivantes :

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

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

Examen des comptes semestriels

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

Au premier semestre, Foncière Masséna a réalisé un chiffre d'affaires de 25.696 k€, en progression de 29,4% par rapport au chiffre d'affaires du premier semestre 2008 qui s'élevait à

19.855 k€. Le chiffre d'affaire est constitué des loyers quittancés (24.448 k€) et des charges refacturées aux locataires (1.248 k€).

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

- un résultat d'exploitation positif de 14.313 k€, contre 11.097 k€ au 1^{er} semestre 2008 (+29,0%),
- un résultat financier négatif de (2.178 k€), contre (817 k€) au 1^{er} semestre 2008,
- un résultat exceptionnel négatif de (78 k€),

Le bénéfice net est donc de 12.057 k€, contre 10.280 k€ au premier semestre 2008 (+17,3%).

La forte augmentation du résultat d'exploitation et du bénéfice par rapport au premier semestre 2008 résulte des acquisitions effectuées par Foncière Masséna en 2008.

Le total du bilan s'établit à 720.071 k€ au 30 juin 2009 contre 734.600 k€ au 31 décembre 2008.

L'Actif Net Réévalué calculé sur la base des valeurs d'expertise hors droit des immeubles s'élève au 30 juin 2009 à 597,1 M€, soit 13,72 € par action, à comparer à une valeur de 14,43 € par action au 31 décembre 2008 (-4,9%).

L'Actif Net Réévalué dilué par action pour le Commanditaire s'élève au 30 juin 2009 à 12,90 €, soit une baisse de 4,9% par rapport à l'ANR dilué au 31/12/2008 qui s'établissait à 13,56 €.

La Loan To Value s'élève à 24,4%, contre 23,9% au 31 décembre 2008. La LTV retraitée de l'avance en compte courant d'associé est de 4,9%, contre 5,0% au 31 décembre 2008.

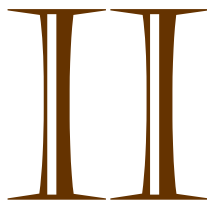
5. Principaux risques et incertitudes envisagés pour le 2^{ème} semestre

Les turbulences observées depuis plusieurs mois sur le marché immobilier se sont traduites en particulier par des hausses des taux de capitalisation exigés lors des transactions immobilières. Une poursuite de ces hausses au cours du prochain semestre aurait une influence négative sur la valorisation au 31 décembre 2009 des immeubles détenus par Foncière Masséna.

Par ailleurs, on note un mouvement de baisse des loyers de marché depuis la fin de l'année 2008. Si ce mouvement se poursuit, il impactera le patrimoine et les revenus de Foncière Masséna, tant à travers des valeurs d'expertise que lors des relocations ou renouvellements de baux.

Le Gérant
MASSENA PROPERTY
Représentée par son Président
Martine LECANTE





EXERCICE SOCIAL DU 1^{ER} JANVIER AU 30 JUIN 2009

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

BILAN ACTIF au 30/06/2009

SFM FONCIERE MASSENA

	Brut	Amortissements et provisions	06 / 2009	12 / 2008
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 :	715 409 010,14	27 343 183,49	688 065 826,65	692 563 394,05
Terrains	390 128 179,68	2 534 621,27	387 593 358,41	387 814 832,39
Constructions	323 826 807,78	24 808 362,22	299 018 445,56	304 000 887,65
Installations techniques, matériel et outillage Industriels				
Autres immobilisations corporelles				
Immobilisations corporelles en cours				
Avances et acomptes	1 454 022,68		1 454 022,68	747 673,81
Immobilisations financières (2) :	128 439,46		128 439,46	117 349,23
Participations				
Créances rattachées à des participations				
Titres immobilisés de l'activité de portefeuille	120 908,29		120 908,29	109 818,06
Autres titres immobilisés				
Prêts				
Autres immobilisations financières	7 531,17		7 531,17	7 531,17
TOTAL I	718 050 762,35	27 343 183,49	690 707 578,86	695 194 056,03
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) :	17 243 471,85	1 988 174,85	15 255 297,00	15 801 451,77
Créances clients et comptes rattachés	8 278 051,88	1 988 174,85	6 289 877,03	4 197 522,51
Autres créances	8 965 419,97		8 965 419,97	11 603 929,26
Capital souscrit - appelé, non versé				
Valeurs mobilières de placement :	8 260 517,73		8 260 517,73	23 087 884,41
Actions propres				
Autres titres	8 260 517,73		8 260 517,73	23 087 884,41
Instruments de trésorerie				
Disponibilités	5 460 940,48		5 460 940,48	394 629,52
COMPTES DE REGULARISATION ACTIF :				
Charges constatées d'avance (3)	388 288,56		388 288,56	122 029,72
TOTAL II	31 351 218,52	1 988 174,85	29 363 043,77	39 405 995,42
Primes de remboursement des obligations (IV)				
Ecart de conversion Actif (V)				
TOTAL GENERAL (I+II+III+IV+V)	749 401 980,87	29 331 358,34	720 070 622,63	734 600 051,45
(1) Dont droit au bail				
(2) Dont à moins d'un an (brut)				
(3) Dont à plus d'un an (brut)				

BILAN PASSIF au 30/06/2009

SFM FONCIERE MASSENA

	06 / 2009	12 / 2008
CAPITAUX PROPRES :		
Capital	180 637 762,30	180 637 762,30
Primes d'émission, de fusion, d'apport	286 878 318,33	326 484 960,32
Ecarts de réévaluation		
Ecarts d'équivalence		
Réserves :	18 082 624,99	1 206 166,13
Réserve légale	18 062 776,23	1 186 319,37
Réserves statutaires ou contractuelles	15 138,64	15 138,64
Réserves réglementées	4 710,12	4 710,12
Autres	6 874,56	38 993,63
Report à Nouveau		
Résultat de l'exercice (bénéfice ou perte)	12 057 125,61	18 626 023,30
Subventions d'investissement		
Provisions réglementées		
TOTAL I	508 662 705,99	526 871 907,68
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)	38 143 055,09	39 523 831,67
Emprunts et dettes financières divers (3)	158 732 959,69	156 938 181,67
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours		
Dettes Fournisseurs et comptes rattachés	1 150 566,78	2 059 604,11
Dettes fiscales et sociales	2 451 350,96	1 395 826,01
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés		
Autres dettes diverses	9 554 716,37	7 668 988,00
COMPTE DE REGULARISATION PASSIF :		
Produits constatés d'avance	366 287,75	141 733,41
TOTAL III	210 407 916,64	207 728 143,77
Ecarts de conversion Passif (IV)		
TOTAL GENERAL (I+II+III+IV)	720 070 622,63	734 600 051,45
Dont Capital versé :		
(1) Dont à plus d'un an		
(1) Dont à moins d'un an		
(2) Dont concours bancaires courants et soldas créditeurs de banques		
(3) Dont emprunts participatifs		

Devise : EUR

COMPTE DE RESULTAT au 30/06/2009

SFM FONCIERE MASSENA

COMPTE DE RESULTAT	06 / 2009	12 / 2008	06 / 2008
PRODUITS D'EXPLOITATION			
Production vendue de services	25 696 307,54	44 639 036,42	19 855 479,85
Production vendue (services)	25 696 307,54	44 639 036,42	19 855 479,85
Transfert de charges, reprise de provision	2 367 812,22	1 844 737,28	1 842 073,75
Autres produits	6 378,10	204 081,29	103 253,90
TOTAL PRODUITS D'EXPLOITATION	28 070 497,86	46 687 854,99	21 800 807,50
CHARGES D'EXPLOITATION			
Autres achats et charges externes	3 475 727,71	8 350 678,66	2 548 553,28
Impôts, taxes et versements assimilés	1 901 631,75	3 416 817,41	1 706 858,41
Dotations aux amortissements et provisions	8 338 003,82	12 841 944,47	6 443 583,04
Sur immobilisations	5 400 166,19	9 120 640,13	4 327 934,47
Provision sur immobilisations	2 534 821,27	2 313 347,29	1 836 655,92
Sur actif circulant	403 016,36	1 407 957,05	278 992,65
Charges à répartir sur plusieurs exercices	4 939,77	9 879,55	4 939,78
Autres charges	37 431,19	119 496,12	30,17
TOTAL CHARGES D'EXPLOITATION	13 757 734,24	24 738 816,21	10 703 964,68
RESULTAT D'EXPLOITATION	14 312 763,62	21 949 038,78	11 096 842,82
PRODUITS FINANCIERS			
De participations	0,00	0,00	0,00
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement	328 788,06	654 803,64	328 496,34
TOTAL PRODUITS FINANCIERS	328 788,06	654 803,64	328 496,34
CHARGES FINANCIERES			
Intérêts et charges assimilées	2 504 338,14	3 826 059,01	1 145 625,88
Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement			
TOTAL CHARGES FINANCIERES	2 504 338,14	3 826 059,01	1 145 625,88
RESULTAT FINANCIER	-2 177 550,06	-3 171 255,17	-817 129,54
PRODUITS EXCEPTIONNELS			
Produits exceptionnels sur opérations de gestion	13 499,64	3 330,36	0,66
Produits exceptionnels sur opérations en capital	33 451,09	28 102,26	13 040,68
TOTAL PRODUITS EXCEPTIONNELS	46 950,73	31 432,62	13 041,34
CHARGES EXCEPTIONNELLES			
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion	417,39	2,34	1,67
Charges exceptionnelles sur opérations en capital	124 621,09	283 180,59	12 972,55
TOTAL DES CHARGES EXCEPTIONNELLES	125 038,48	283 182,93	12 974,22
RESULTAT EXCEPTIONNEL	-78 087,75	-251 750,31	67,12
Impôts sur les bénéfices			
RESULTAT DE L'EXERCICE	12 057 125,81	18 526 023,30	10 279 780,40

SCA FONCIERE MASSENA

ANNEXE AUX COMPTES SEMESTRIELS

PERIODE DU 01/01/2009 AU 30/06/2009

Société en Commandite par Actions au capital de 180 627 762 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 30 JUIN 2009
(en euros)

NOTE 1 – Événements principaux de l'exercice

1.1 – Acquisitions réalisées sur l'exercice

Aucune acquisition ou cession immobilière n'a été réalisée au cours du 1er semestre 2009.

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 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.

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 vénale est la valeur d'expertise hors droit à la date de clôture. La valeur d'usage correspond à la valeur actualisée des cash flows 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.

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 30 juin 2009, des provisions pour dépréciation ont été dotées pour un total de 2 535 K€, 2 189 K€ pour l'immeuble de bureaux DARBOY situé à Paris, et 346 K€ pour l'immeuble de bureaux situé à Valence, la provision pour dépréciation s'élevait à 2 313 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'arrêt, 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'arrêt.

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 01/01/2009	Augmentation	Diminution	Valeur brute au 30/06/2009
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 31/12/2008	Augmentation	Diminution	Valeur brute au 30/06/2009
Terrains	390 128 180	0	0	390 128 180
Gros œuvres	180 562 709	0	0	180 562 709
Façades et couvertures	48 292 754	0	0	48 292 754
Lots techniques	63 745 784	0	0	63 745 784
Second œuvre	30 821 621	504 355	100 415	31 225 561
Immobilisations en cours	747 674	1 454 023	747 674	1 454 023
TOTAL	714 298 722	1 958 377	848 089	715 409 010

Amortissements	Amortissements au 31/12/2008	Augmentation	Diminution	Amortissements au 30/06/2009
Gros œuvres	6 596 722	1 568 344		8 165 066
Façades et couvertures	3 456 684	1 042 990		4 499 674
Lots techniques	5 872 805	1 643 592		7 516 397
Second œuvre	3 495 770	1 145 240	13 784	4 627 226
TOTAL	19 421 980	5 400 166	13 784	24 808 362

3.1.3 - Immobilisations financières

Valeurs brutes	Valeur brute au 31/12/2008	Augmentation	Diminution	Valeur brute au 30/06/2009
<u>Titres immobilisés de l'activité de portefeuille</u>				
Actions en nom propre	109 818	49 081	37 990	120 908
<u>Autres immobilisations financières</u>				
Fonds de roulement	7 531			7 531
TOTAL	117 349	49 081	37 990	128 439

FONCIERE MASSENA détient au 30 juin 2009, 11 746 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	8 278 052	5 435 375	2 842 676
Etat et collectivités	51 064	51 064	
Autres créances	8 914 356	8 914 356	
Charges constatées d'avances	271 751	271 751	
Totaux	17 515 223	14 672 547	2 842 676

3.1.5 – Etat des disponibilités

Au 30 juin 2009, les soldes débiteurs de banque s'élèvent à 5 460 940 € et les valeurs mobilières de placement à 8 260 518 €.

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 31/12/2008	Augmentations	Diminutions	Au 30/06/09
Frais d'émission des emprunts	119 477		4 940	114 537

(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 272 K€ et concernent les assurances, ainsi que la taxe sur les bureaux.

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 31/12/2005	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	8 755 374
Affectation résultat 2008		-27 586 642	16 876 457		-30 119	-18 526 023	-29 266 327	29 273 202
Résultat au 30/06/09						12 057 126	12 057 126	
au 30/06/2009	180 637 762	298 878 318	18 062 776	19 849	6 875	12 057 126	509 662 706	29 273 202

(*) 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 6.874,56 €.

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 établs crédit	37 838 110	2 720 652	12 206 644	22 910 814
Intérêts courus sur emprunts	304 945	304 945		
Avance en compte courant d'associés	150 359 551		150 359 551	
Intérêts sur c/c d'associés	1 670 703	1 670 703		
Dépôts de garantie	6 702 705			6 702 705
Dettes fournisseurs	1 159 567	1 159 567		
Locataires créditeurs	2 363 905	2 363 905		
Dettes fiscales et sociales	2 438 180	2 438 180		
Associés, dividendes à payer	13 171	13 171		
Dettes diverses	7 190 812	7 190 812		
Totaux	210 041 649	17 861 935	162 566 195	29 613 519

3.2.2.1 – Variation des emprunts

Emprunts	Au 31/12/2008	Souscription	Remboursement	Au 30/06/2009
RBS - portefeuille Arche Carrefour	30 855 874		1 096 419	29 759 456
BNP - portefeuille Pyrénées Paris	1 814 422		54 807	1 759 614
BNP - portefeuille Barentin Vefa	3 593 301		103 099	3 490 202
BNP - portefeuille Evergreen Paris	2 916 948		88 111	2 828 837
Total	39 180 545	0	1 342 436	37 838 109

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 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 situé 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	663 473
Total des postes à l'actif	663 473
Avances en comptes courants	150 359 551
Intérêts sur avances en comptes courants	1 670 703
Total des postes au passif	152 030 254

3.2.3 – Dettes à payer et créances à recevoir

Créances à recevoir		Dettes à payer	
Financières	0	Financières	1 975 649
		Intérêts courus sur emprunts	304 945
		Intérêts courus s/ compte courant	1 670 703
D'exploitation	2 599 174	D'exploitation	4 932 561
Clients et comptes rattachés	2 548 110	Fournisseurs, factures non parvenues	349 482
Créances fiscales et sociales	51 064	Dettes fiscales et sociales	2 438 180
Autres créances		Autres dettes	2 144 899
Total	2 599 174	Total	6 908 210

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 du 1^{er} semestre 2009, un chiffre d'affaires de 25 696 307 € composé de loyers pour un montant de 24 448 460 €, et de charges refacturées aux locataires pour un montant de 1 247 847 €.

3.3.2 – Autres achats et charges externes

Les autres achats et charges externes de 3 475 728 € sont constitués principalement des postes suivants :

Poste	Montant
Charges liées à l'activité immobilière	1 032 389,72 €
Travaux	339 872,13 €
Honoraires	2 041 347,13 €
Publicité légales et financières	3 223,81 €
Autres charges	58 894,92 €
	3 475 727,71 €

3.3.3 – Impôts et taxes

Le poste impôts et taxes, d'un montant total de 1 901 632 € représente principalement les taxes foncières pour 1 423 K€, la contribution sur les revenus locatifs pour 214 K€, la taxe sur les bureaux en Ile de France pour 178 K€, la contribution à l'Organic pour 42 K€ et l'IFA pour 21 K€.

3.3.4 – Dotations aux amortissements et provisions

	Montant
<u>Dotations aux amortissements</u>	
Gros oeuvres	1 568 344 €
Façades / couvertures	1 042 990 €
Installations générales et techniques	1 643 592 €
Agencements	1 145 240 €
Frais d'emprunt à répartir	4 940 €
<u>Dotations aux provisions</u>	
Sur immobilisations corporelles	2 534 821 €
Créances clients	403 016 €
Total	8 342 943 €

3.3.5 – Résultat financier

Le résultat financier négatif de 2 177 550 € se compose principalement des charges d'intérêts sur emprunt et comptes courants pour 2 504 338 € atténués par des produits nets sur cession de valeurs mobilières de placement pour 326 788 €.

3.3.6 – Résultat exceptionnel

Le résultat exceptionnel négatif de 78 087 € 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 :	GRUPE DES ASSURANCES DU CREDIT MUTUEL
Forme :	Société anonyme
Au capital de :	1 071 298 543 €
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 2009.

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€)		
	30/06/2009 6 mois	31/12/2008 12 mois
Flux de trésorerie liés à l'activité		
Résultat net	12 057	18 526
Amortissements et provisions	5 975	11 007
Transferts de charges	0	0
Elimination des plus ou moins values de cession	87	254
Margé brute d'autofinancement	18 119	29 787
Variation du BFR lié à l'activité	3 827	(619)
Flux net de trésorerie généré par l'activité	21 946	29 168
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement		
Acquisitions d'immobilisations incorporelles	0	0
Acquisitions d'immobilisations corporelles	(1 204)	(147 972)
Cessions d'immobilisations corporelles	0	0
Acquisitions d'immobilisations financières et prêts	(49)	(99)
Remboursement d'immobilisations financières et prêts	38	29
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement	(1 215)	(148 042)
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement		
Augmentation de capital net des frais associés	0	0
Dividendes versés aux actionnaires	(29 273)	(8 755)
Précompte sur distribution	0	0
Emprunts bancaires et Groupe	0	138 900
Remboursements d'emprunts	(1 342)	(2 563)
Dépôt de garantie locataires	124	2 287
Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement	(30 491)	129 869
Variation de trésorerie nette	(9 760)	10 995
Variation de trésorerie nette	(9 761)	10 995
Trésorerie d'ouverture		
Disponibilités à l'actif	394	513
Découverts bancaires	0	(7)
VMP	23 088	11 981
	23 482	12 487
Trésorerie de clôture		
Disponibilités à l'actif	5 461	394
Découverts bancaires	0	0
VMP	8 261	23 088
	13 721	23 482



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

F O N C I E R E

MASSENA

Société en Commandite par Actions
Au capital de 180.627.762,30 Euros
Siège social : 42, rue des Mathurins - 75008 PARIS
632.019.261 R.C.S. PARIS

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

RESPONSABLE DU DOCUMENT :

Madame Martine LECANTE,
Présidente de MASSENA PROPERTY, gérant commandité

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes condensés pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société, et que le rapport semestriel d'activité ci-joint présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les 6 premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les 6 mois restants de l'exercice.

Fait à Paris, le 28 août 2009

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





IV

**RAPPORT GENERAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR
LES COMPTES SEMESTRIELS**

FONCIERE MASSENA

Rapport des commissaires aux comptes
sur l'information financière semestrielle

Semestre clos le 30 juin 2009

CABINET DENJEAN

MAZARS

FONCIERE MASSENA

42 Rue des Mathurins – 75008 PARIS
Société en commandite par action au capital de 180 627 762 €
632 019 261 RCS Paris

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

Semestre clos le 30 juin 2009

CABINET DENJEAN

MAZARS

FONCIERE MASSENA
Semestre clos le
30 juin 2009

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

Mesdames, Messieurs les commanditaires,

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

- l'examen limité des comptes semestriels de la société Foncière Masséna, relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2009, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

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

1 Conclusion sur les comptes

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France.

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

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

FONCIERE MASSENA
*Semestre clos le
30 juin 2009*

2 Vérification spécifique


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

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

Fait à Levallois Perret et Paris, le 31 août 2009


Les commissaires aux comptes

CABINET DENJEAN



Thierry DENJEAN

MAZARS



Jean Brice de TURCKHEIM