

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 RCS Paris

DOCUMENT DE RÉFÉRENCE



Le présent document de référence a été déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 9 octobre 2009, conformément à l'article 212-13 de son règlement général. Il pourra être utilisé à l'appui d'une opération financière s'il est complété par une note d'opération visée par l'AMF. Ce document a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires.

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

Le présent Document incorpore par référence les informations suivantes :

- la présentation de la situation financière et des résultats de la société au titre des exercices clos les 31 décembre 2007 et 2006, qui figurent aux pages 32 et 58 du Document de Référence de la Société enregistré par l'Autorité des Marchés Financiers le 18 juillet 2008 sous le n° R.08-086 (le « Document de Référence 2007 ») ;
- les annexes aux comptes sociaux de la Société relatifs aux exercices clos les 31 décembre 2007 et 2006, qui figurent aux pages 72 à 87 du Document de Référence 2007 ;
- les rapports des Commissaires aux Comptes de la Société relatifs aux comptes sociaux des exercices clos les 31 décembre 2007 et 2006, qui figurent aux pages 87 à 89 du Document de Référence 2007 ;
- le rapport financier semestriel relatif au premier semestre de l'exercice 2009 consultable sur le site internet de Foncière Masséna (www.fonciere-massena.com, rubriques « information financière » puis « information réglementée » et « rapports financiers / informations financières trimestrielles 2009 »).

TABLE DES MATIERES

THEMES	PAGE
1	
<u>PERSONNE RESPONSABLE</u>	
1.1	8
1.2	8
2	
<u>CONTRÔLEURS LEGAUX DES COMPTES</u>	
2.1	8
<u>Identité des contrôleurs légaux des comptes</u>	
2.1.1	8
2.1.2	8
2.2	9
<u>Honoraires des contrôleurs légaux des comptes</u>	
3.	
<u>INFORMATIONS FINANCIERES SELECTIONNEES</u>	
3.1	9
3.2	11
4.	
<u>FACTEURS DE RISQUES</u>	
4.1	12
<u>Risques de marché</u>	
4.1.1	12
4.1.2	12
4.1.3	13
4.1.4	13
4.1.5	13
4.1.6	14
4.1.7	14
4.2	
<u>Risques particuliers liés à l'activité de la Société</u>	
4.2.1	14
4.2.1.1	14
4.2.1.2	15
4.2.1.3	15
4.2.2	15
4.2.3	16
4.2.4	16
4.2.5	16
4.2.6	16
4.2.7	17
4.2.8	17
4.2.9	17
4.2.10	18
4.2.11	18
4.2.12	19
5.	19
<u>INFORMATIONS CONCERNANT L'EMETTEUR</u>	
5.1	19
<u>Historique et évolution de la société</u>	

5.1.1	Raison sociale et nom commercial de l'émetteur	20
5.1.2	Lieu et numéro d'enregistrement de l'émetteur	20
5.1.3	Date de constitution et durée de vie de l'émetteur	20
5.1.4	Siège social et téléphone de l'émetteur, forme juridique, législation régissant ses activités, pays d'origine	20
5.1.5	Evènements importants survenus dans le développement des activités de l'émetteur	21
5.1.6	Régime fiscal	21
5.1.6.1	Conditions d'éligibilité	21
5.1.6.2	Régime d'imposition des SIIC	21
5.1.6.3	Sortie du régime	23
5.1.6.4	Cession à une SIIC	23
5.2	<u>Investissements</u>	
5.2.1	Investissements réalisés	23
5.2.2	Investissements projetés	24
5.2.3	Méthodes de financement	25
6.	<u>APERÇU DES ACTIVITES</u>	
6.1	<u>Principales activités : description des tendances du marché immobilier en 2008</u>	25
6.1.1	Le marché de l'immobilier d'entreprise	25
6.1.2	Le marché de l'habitation	26
6.2	<u>Stratégie</u>	26
6.3	<u>Description de l'activité</u>	
6.3.1	Patrimoine immobilier au 31 décembre 2008	26
6.3.1.1	Le portefeuille bureaux	27
6.3.1.2	Le portefeuille habitation	28
6.3.1.3	Le portefeuille commerces	29
6.3.1.4	Divers	31
6.3.2	Activité locative	31
6.3.3	Organisation opérationnelle	32
7.	<u>ORGANIGRAMME</u>	33
7.1	Description sommaire du groupe et place qu'y occupe l'émetteur	33
7.2	Participation ou filiales	33
8.	<u>PROPRIETES IMMOBILIERES, USINES ET EQUIPEMENTS</u>	
8.1	Propriétés immobilières	34
8.2	Aspects environnementaux liés à la détention des actifs immobiliers	34
9.	<u>EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIERE ET DU RESULTAT</u>	
9.1	Situation financière et résultat	34
9.1.1	Exercice clos le 31 décembre 2008	34
9.1.1.1	Rapport de gestion sur l'exercice 2008	34
9.1.1.2	Présentation du compte de résultat	54
9.1.1.3	Présentation du bilan	55

9.1.2	Exercice clos le 31 décembre 2007	56
9.1.3	Exercice clos le 31 décembre 2006	56
9.2	Actif net réévalué	56
10.	<u>TRESORERIE ET CAPITAUX</u>	
10.1	Capitaux de la Société	57
10.2	Flux de trésorerie	58
10.3	Dette financière de la Société	58
11.	<u>RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT, BREVETS ET LICENCES</u>	59
12.	<u>INFORMATION SUR LES TENDANCES</u>	60
13.	<u>PREVISIONS OU ESTIMATIONS DU BENEFICE</u>	60
14.	<u>ORGANES DE DIRECTION ET DE CONTROLE</u>	60
14.1	<u>Composition des organes de direction et de contrôle</u>	60
14.1.1	Conseil de Surveillance au 31 décembre 2008	60
14.1.2	Conseil de Surveillance à la date du dépôt du présent document	60
14.1.3	Associés commandités – Gérance	60
14.1.4	Renseignements concernant les membres des organes sociaux et les associés commandités	61
14.1.4.1	Renseignements concernant les membres du Conseil de Surveillance en fonction jusqu'au 19 mai 2009	61
14.1.4.2	Renseignements concernant les membres du Conseil de Surveillance en fonction depuis le 19 mai 2009 et suite au Conseil de Surveillance du 31 août 2009	61
14.1.4.3.	Renseignements concernant Masséna Property, associé commandité et gérant	62
14.1.4.4.	Renseignements concernant Massimob, associé commandité	63
14.1.4.5.	Divers	63
14.2	<u>Conflits d'intérêt potentiels</u>	63
15.	<u>REMUNERATION ET AVANTAGES</u>	63
15.1	Rémunération des membres du Conseil de Surveillance	63
15.2	Rémunération versée à Masséna Property en qualité de gérant de la Société	64
15.3	Rémunérations versées au représentant légal du gérant	64
15.4	Rémunération versée aux gestionnaires	64
16.	<u>FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION</u>	64
16.1	Rapport du Président sur le contrôle interne	64

16.2	Informations sur les contrats de service liant les membres du Conseil de Surveillance ou la Gérance à la Société ou à l'une quelconque de ses filiales	70
16.3	Informations sur le comité d'audit et de rémunération	70
16.4	Déclaration relative au gouvernement d'entreprise	70
17.	<u>SALARIES</u>	
17.1	Nombre de salariés	70
17.2	Participations et stock options des mandataires sociaux	70
17.3	Participation et intéressement du personnel	70
18.	<u>ACTIONNAIRES</u>	
18.1	Principaux actionnaires	71
18.2	Droits de vote des principaux actionnaires	72
18.3	Contrôle de la Société	72
18.4	Accord relatif au contrôle de la Société	72
19.	<u>OPERATIONS AVEC DES APPARENTES</u>	
19.1	Transactions avec les parties liées	72
19.2	Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés	72
20.	<u>INFORMATIONS FINANCIERES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS DE L'EMETTEUR</u>	73
20.1	<u>Informations financières historiques</u>	73
20.1.1	Bilan au 31 décembre 2008 (en €)	73
20.1.2	Compte de résultat	75
20.1.3	Tableau des flux de trésorerie	76
20.1.4	Annexe aux comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2008	76
20.1.5	Annexe aux comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2007	90
20.1.6	Annexe aux comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2006	90
20.2	<u>Informations financières pro forma</u>	90
20.3	<u>Etat financiers</u>	90
20.4	<u>Vérification des informations financières historiques annuelles</u>	90
20.4.1	Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2008	90
20.4.2	Rapport des commissaires aux Comptes sur les comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2007	92
20.4.3	Rapport des commissaires aux Comptes sur les comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2006	92

20.4.4	Autres informations financières revues par les contrôleurs légaux	92
20.5	<u>Date des dernières informations financières</u>	92
20.6	<u>Informations financières intermédiaires et autres</u>	
20.6.1	Informations financières relatives au 1 ^{er} trimestre 2009	92
20.6.1.1	Chiffre d'affaires du 1 ^{er} trimestre 2009	92
20.6.1.2	Communiqué de presse relatif au 1 ^{er} trimestre 2009	92
20.6.2	Informations financières relatives au 1 ^{er} semestre 2009	93
20.6.2.1	Chiffre d'affaires du 1 ^{er} semestre 2009	93
20.6.2.2	Communiqué de presse relatif au 1 ^{er} semestre 2009	94
20.6.2.3	Rapport financier relatif au 1 ^{er} semestre 2009	96
20.7	<u>Politique de distribution des dividendes</u>	96
20.8	<u>Procédures judiciaires et d'arbitrage</u>	97
20.9	<u>Changement significatif de la situation financière ou commerciale</u>	97
21.	<u>INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES</u>	97
21.1	<u>Capital social (article 6 des statuts)</u>	
21.1.1	Montant du capital social	97
21.1.2	Titres non représentatifs du capital	97
21.1.3	Nombre, valeur comptable et valeur nominale des actions détenues par l'émetteur lui-même ou en son nom, ou par ses filiales	97
21.1.4	Montant des valeurs mobilières convertibles, échangeables ou assorties de bons de souscription, avec mention des conditions et modalités de conversion, d'échange ou de souscription	98
21.1.5	Informations sur les conditions régissant tout droit d'acquisition et / ou toute obligation attaché(e) au capital souscrit, mais non libéré, ou sur toute entreprise visant à augmenter le capital	98
21.1.6	Informations sur le capital de tout membre ou groupe faisant l'objet d'une option ou d'un accord conditionnel ou inconditionnel prévoyant de le placer sous option et le détail de ces options, y compris l'identité des personnes auxquelles elles se rapportent	98
21.1.7	Historique du capital social pour la période couverte par les informations financières historiques, mettant tout changement intervenu en évidence	98
21.2	<u>Acte constitutif et statuts</u>	98
21.2.1	Objet social (article 3 des statuts)	99

21.2.2	Dispositions statutaires relatives au Conseil de Surveillance (articles 12,13,14 et 15 des statuts) et à la gérance (articles 10 et 11 des statuts)	99
21.2.3	Droits, privilèges et restrictions attachés à chaque catégorie d'actions existantes	99
21.2.4	Modifications du capital social et des droits attachés aux actions (extraits des articles 7 et 9 des statuts)	101
21.2.5	Assemblées Générales	101
21.2.6	Droits des commandités	104
21.2.7	Dispositions de l'acte constitutif, des statuts, d'une charte ou d'un règlement fixant le seuil au-dessus duquel toute participation doit être divulguée	107
21.2.8	Conditions imposées par l'acte constitutif et les statuts, une charte ou un règlement, régissant les modifications du capital, lorsque ces conditions sont plus strictes que la loi ne le prévoit	107
22	<u>CONTRATS IMPORTANTS</u>	107
23	<u>INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DECLARATIONS D'EXPERTS ET DECLARATIONS D'INTERETS</u>	107
23.1	<u>Expertise des actifs immobiliers</u>	107
23.2	<u>Calcul de l'ANR</u>	108
23.3	<u>Informations provenant des gestionnaires</u>	108
24	<u>DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC</u>	108
25	<u>INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS</u>	109

1 PERSONNE RESPONSABLE

1.1 Responsable du document de référence

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

1.2 Attestation du responsable du document de référence

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

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

Les informations financières historiques concernant l'exercice 2008 présentées dans le présent document de référence ont fait l'objet de rapports des contrôleurs légaux, figurant aux pages 90 à 92 dudit document et qui ne contiennent pas d'observations.

Les informations financières historiques concernant l'exercice 2007, incluses par référence dans le présent document (et présentées aux pages 87 à 89 Document de Référence de la Société enregistré par l'Autorité des Marchés Financiers le 18 juillet 2008 sous le numéro R.08-086) avaient fait l'objet de rapports des contrôleurs légaux qui contenaient des observations. »

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

2 CONTRÔLEURS LEGAUX DES COMPTES

2.1 Identité des contrôleurs légaux des comptes

2.1.1 Commissaires aux Comptes titulaires

- Cabinet Mazars SA,
61 Rue Henri Regnault – Tour Exaltis – 92400 COURBEVOIE,
Entré en fonction lors de l'Assemblée Générale Mixte du 30 juin 2007, en remplacement du Cabinet Ernst & Young Audit, représenté par Monsieur Fabrice Chaffois, démissionnaire, pour la durée du mandat de ce dernier restant à courir, soit jusqu'à l'Assemblée Générale des actionnaires qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2011.
- Cabinet Denjean,
34 rue Camille Pelletan - 92 300 Levallois Perret,
Représenté par Monsieur Thierry Denjean, entré en fonction lors de l'Assemblée Générale Mixte du 24 mai 2004 pour une durée de 6 exercices expirant à l'issue de l'Assemblée Générale des actionnaires qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2009.

2.1.2 Commissaires aux Comptes suppléants

- Monsieur Charles VINCENSINI, suppléant du Cabinet Mazars SA,
61 Rue Henri Regnault - Tour Exaltis - 92400 COURBEVOIE,
Entré en fonction lors de l'Assemblée Générale Mixte du 30 juin 2007, en remplacement de

Monsieur Alain Vincent, suppléant d'Ernst & Young Audit, démissionnaire, pour la durée du mandat de ce dernier restant à courir, soit jusqu'à l'Assemblée Générale des actionnaires qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

- Monsieur Philippe DAGORN, suppléant du Cabinet Denjean, 3 rue Jean Jaurès - 78100 Saint Germain en Laye, Entré en fonction lors de l'Assemblée Générale Mixte du 24 mai 2004 pour une durée de 6 exercices expirant à l'issue de l'Assemblée Générale des actionnaires qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2009.

2.2 Honoraires des contrôleurs légaux des comptes

	Mazars SA				Cabinet Denjean			
	Montant		%		Montant		%	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Audit								
Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés, document de référence	43.250	42.000	91%	93%	34.000	33.000	96%	100%
Revue document de référence	1.500		3%		1.500		4%	
Sous total	44.750	42.000	94%	93%	35.500	33.000	100 %	100 %
Autres prestations revue inf. trim.	3.000	3.000	6%	7%	-	-	-	-
Sous total	3.000	3.000	6%	7%	-	-	-	-
TOTAL	47.750	45.000	100 %	100%	35.500	33.000	100%	100%

3. INFORMATIONS FINANCIERES SELECTIONNEES

3.1 Chiffres clés de Foncière Masséna au 31.12.2008 :

(en millions d'euros)	31/12/2008 (12 mois)	31/12/2007 (12 mois)	31/12/2006 (12 mois)
Loyers	40,9	22,9	6,0
Excédent Brut d'Exploitation	32,9	19,0	4,7
Marge Brute d'Autofinancement	29,5	16,9	2,9
Résultat Net	18,5	9,2	0,6
Capitaux Propres	526,9	517,1	50,6
Endettement net	173	43,3	49,8
Valeur d'expertise du patrimoine (hors droits)	796,1	662,6	119,1
Actif net réévalué (hors droits)	628,0	624,9	70,0

(en euros)

Actif net réévalué / action	14,43 €	14,36 €	10,23 €
Actif net réévalué / action dilué*	13,56 €	13,50 €	9,61 €
Résultat net / action	0,43 €	0,21 €	0,08 €
Marge Brute d'Autofinancement / action	0,68 €	0,39 €	0,42 €

* Sur la base du mécanisme de conversion des parts de commandités en actions de la société visé à l'article 27.1 des statuts (cf infra 21.2.6)

Le 30 juin 2007, la SCA Foncière Masséna a acquis un portefeuille constitué de soixante deux immeubles. Ce patrimoine d'une surface globale de 139 700 m², principalement composé de bureaux et de logements se situe à Paris et Strasbourg. L'acquisition, d'un coût total de 458.489 K€ s'est faite par l'apport de ce patrimoine par diverses sociétés du Groupe des Assurances du Crédit Mutuel.

En contrepartie de ces apports, la Foncière MASSENA a émis 36 679 115 actions nouvelles d'un nominal de 4,15 € au profit des sociétés apporteurs. La base de l'apport étant de 12,50 € par action, la prime d'émission par action s'élève à 8,35 €. L'augmentation totale de capital s'élève ainsi à 152 218 327 €, et une prime d'émission de 306 270 617 € brute, sur laquelle ont été imputés les frais liés à cette opération pour 791 152 €, soit une prime d'émission nette de 305 479 465 €.

(cf note en annexe des comptes 2007)

Tableau de flux de trésorerie simplifié :

(en milliers d'euros)	31/12/2008 12 mois	31/12/2007 12 mois	31/12/2006 12 mois
Marge brute d'autofinancement	29 787	16 954	2 902
Variation du BFR lié à l'activité	(619)	(2 487)	39
Flux net de trésorerie généré par l'activité	29 168	14 467	2 941
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement	(148 042)	(6 473)	(24 281)
Augmentation de capital net des frais associés	0	(791)	(333)
Dividendes versés aux actionnaires	(8 755)	(385)	0
Emprunts bancaires et Groupe	138 900	0	20 088
Remboursements d'emprunts	(2 563)	(2 448)	(5 615)
Dépôt de garantie locataires	2 287	3 559	523
Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement	129 869	(65)	14 663
Trésorerie d'ouverture	12 487	4 558	11 236
Variation de trésorerie nette	10 995	7 929	(6 678)
Trésorerie de clôture	23 482	12 487	4 558

Ratios clés :

- Loan To Value = $\frac{\text{Endettement}}{\text{Valeur du patrimoine}}$

(Ratio de levier)

La LTV était de 23,9 % au 31/12/08, contre 7,8 % au 31/12/07.

- Interest Coverage Ratio = $\frac{\text{Frais financiers}}{\text{Résultat d'exploitation}}$

(Ratio de couverture des intérêts)

L'IRC était de 17,4% au 31/12/08, contre 20,4% au 31/12/07.

- Gearing = $\frac{\text{Endettement net}}{\text{Capitaux propres}}$
(Taux d'endettement)
Le gearing était de 32,8 % au 31/12/08, contre 8,4 % au 31/12/07.

3.2 Chiffres clés de Foncière Masséna au 30 juin 2009 :

(en millions d'euros)	30/06/2009 (6 mois)	31/12/2008 (12 mois)	31/12/2007 (12 mois)	31/12/2006 (12 mois)
Loyers Nets	24,5	40,9	22,9	6,0
Excédent Brut d'Exploitation	20,3	32,9	19,0	4,7
Marge Brute d'Autofinancement	18,0	29,5	16,9	2,9
Résultat Net	12,1	18,5	9,2	0,6
Capitaux Propres	509,7	526,9	517,1	50,6
Endettement net	183,2	173,0	43,3	49,8
Valeur d'expertise du patrimoine (hors droits)	777,9	796,1	662,6	119,1
Actif net réévalué (hors droits)	597,1	628,0	624,9	70,0

(en euros)				
Actif net réévalué / action	13,72 €	14,43 €	14,36 €	10,23 €
Actif net réévalué / action dilué*	12,90 €	13,56 €	13,50 €	9,61 €
Résultat net / action	0,28 €	0,43 €	0,21 €	0,08 €
Marge Brute d'Autofinancement / action	0,41 €	0,68 €	0,39 €	0,42 €

Tableau de flux de trésorerie simplifié :

(en milliers d'euros)	30/06/2009 6 mois	31/12/2008 12 mois	31/12/2007 12 mois	31/12/2006 12 mois
Marge brute d'autofinancement	18 119	29 787	16 954	2 902
Variation du BFR lié à l'activité	3 827	(619)	(2 487)	39
Flux net de trésorerie généré par l'activité	21 946	29 168	14 467	2 941
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement	(1 215)	(148 042)	(6 473)	(24 281)
Augmentation de capital net des frais associés	0	0	(791)	(333)
Dividendes versés aux actionnaires	(29 273)	(8 755)	(385)	0
Emprunts bancaires et Groupe	0	138 900	0	20 088
Remboursements d'emprunts	(1 342)	(2 563)	(2 448)	(5 615)
Dépôt de garantie locataires	124	2 287	3 559	523
Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement	(30 491)	129 869	(65)	14 663
Trésorerie d'ouverture	23 482	12 487	4 558	11 236
Variation de trésorerie nette	(9 761)	10 995	7 929	(6 678)
Trésorerie de clôture	13 721	23 482	12 487	4 558

4. FACTEURS DE RISQUES

Foncière Masséna exerce son activité dans un environnement en forte évolution induisant de nombreux risques dont certains échappent à son contrôle et qui s'ajoutent aux risques inhérents à ses métiers. Les risques ou l'un des risques décrits à la présente section ou d'autres risques, non encore identifiés ou considérés comme non significatifs par la Société, pourraient avoir un effet négatif sur les activités, la situation financière, les résultats ou les perspectives de la Société, ou encore le cours de ses actions. La politique de prévention et de gestion des risques de la Société est décrite dans le rapport du Président du Conseil de Surveillance reproduit au § 16.1 ci-après.

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

4.1 Risques de marché

4.1.1 Risques liés aux variations du marché immobilier

Le marché de l'immobilier dépend de l'offre et de la demande de biens immobiliers et a connu historiquement des phases de croissance et de baisse. Les variations du marché immobilier peuvent affecter les valeurs locatives des biens et par conséquent leurs valeurs d'expertise. Ces variations peuvent avoir un impact défavorable significatif sur la valeur du patrimoine de la Société, et sur sa politique d'investissement et d'arbitrage. Pour apprécier ce risque, la Société fait procéder deux fois par an à l'évaluation de son patrimoine immobilier par des experts. Les résultats des dernières expertises réalisées aux fins d'évaluer le patrimoine immobilier de la Société au 31 décembre 2008 sont présentés au § 22.1 ci-après.

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

Cette analyse est effectuée à partir de la valeur d'expertise hors droits de la totalité des actifs immobiliers détenus par la Société au 31 décembre 2008, soit 796,1 millions d'euros, calculée sur la base d'une valeur locative totale de 49.601 milliers d'euros et d'un taux de capitalisation moyen de 6,23%.

<u>Variations du taux de capitalisation</u>							
	-10%	-5%	-1%	0%	1%	5%	10%
Taux de capitalisation	5,61 %	5,92 %	6,17 %	6,23 %	6,29 %	6,54 %	6,85 %
Valeur du patrimoine (en k€)	884 583	838 026	804 166	796 125	788 242	758 214	723 750

<u>Variation de la valeur locative</u>							
	-10%	-5%	-1%	0%	1%	5%	10%
Valeur locative (en k€)	44 640	47 121	49 105	49 601	50 097	52 081	54 561
Valeur du patrimoine (en k€)	716 512	756 318	788 163	796 125	804 086	835 931	875 737

4.1.2 Risques liés à l'environnement économique

Le patrimoine d'actifs immobiliers de la Société étant principalement constitué d'immeubles à usage de bureaux, d'habitation et de commerces, l'évolution des principaux acteurs macro-économiques

français est susceptible d'affecter à long terme le niveau d'activité de la Société, ses revenus locatifs et la valeur de son portefeuille immobilier, ainsi que sa politique d'investissement et ses perspectives de croissance. L'activité de la Société peut en particulier être influencée par le niveau de la croissance économique, celui de la consommation et du pouvoir d'achat des ménages, par la santé financière des entreprises ainsi que par les modifications du comportement des consommateurs dans leurs processus d'achat de produits de consommation.

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

La Société bénéficie d'une avance en compte courant d'un montant de 148,3 millions d'euros rémunérée au taux Euribor 3 mois + 0,20% qui lui a été consentie pour une durée maximum de 5 ans par la société ACM Vie SA (cf. section 10.3 ci-après). A titre d'illustration, un accroissement du taux Euribor 3 mois de 100 points de base durant 12 mois représenterait une augmentation de 1 483 k€ du montant des intérêts financiers dus au titre de cette avance.

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

4.1.4 Risques liés à l'environnement concurrentiel

Dans le cadre de son activité patrimoniale, la Société se trouve en concurrence avec de nombreux acteurs dont certains disposent d'une surface financière plus significative, d'un patrimoine plus important et d'une capacité de promotion propre. Ces intervenants, ainsi que des opérateurs indépendants, peuvent également, dans certains cas, bénéficier d'une meilleure implantation régionale ou locale que la Société. Cette capacité financière et cette aptitude à entreprendre des projets de promotion de taille significative en propre offrent aux plus grands intervenants sur le marché la possibilité de répondre à des appels d'offres concernant des opérations de promotion ou des acquisitions d'actifs à des conditions de prix ne correspondant pas nécessairement aux critères d'investissement et aux objectifs d'acquisition que la Société s'est fixés.

La Société a notamment pour concurrents sur le marché français :

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

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

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

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

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

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

4.1.6 Risque de change

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

4.1.7 Risques relatifs aux marchés actions

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

En revanche, Foncière Masséna a signé un contrat de liquidité et détenait, au 31 décembre 2008, 10.039 de ses propres actions.

Au 30 juin 2009, le bilan semestriel du contrat de liquidité laissait apparaître 11.746 actions auto-détenues.

4.2 Risques particuliers liés à l'activité de la Société

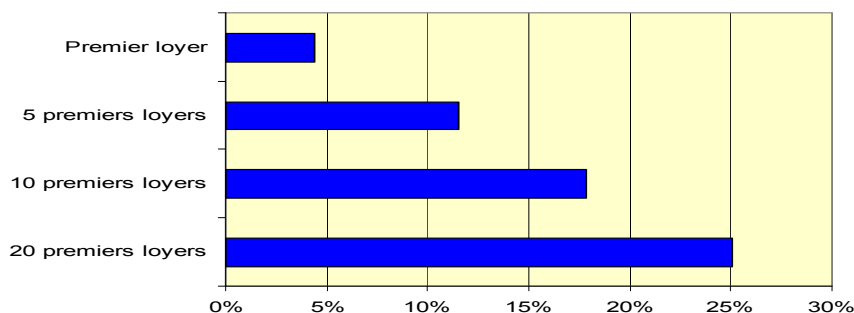
4.2.1 Risques liés à l'exploitation

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

4.2.1.1 Portefeuille Bureaux

Sur la base des états locatifs au 31 décembre 2008, les loyers perçus auprès du groupe CM-CIC représentent 12,6% de la valeur locative globale de l'ensemble du patrimoine ; ces loyers sont cependant répartis sur 9 immeubles. Si l'on excepte ces loyers, le premier bail de bureaux représente 4% des loyers globaux, les cinq premiers baux représentent ensemble 11% des loyers, les dix premiers 18% et les vingt premiers 25%.

Poids relatif des premiers loyers de bureaux (hors loyers groupe CM-CIC) dans le patrimoine total



4.2.1.2 Portefeuille Habitation

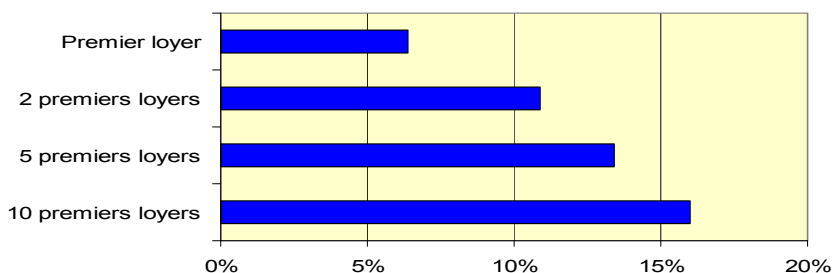
Foncière Masséna possédant près de 800 lots d'habitation, le risque afférant est très dilué.

4.2.1.3 Portefeuille Commerces

Toujours sur la base des états locatifs au 31 décembre 2008, les locataires faisant partie des groupes Carrefour et Devianne représentent respectivement 6,4% et 4,5% de la valeur locative globale du patrimoine.

Les cinq premières enseignes représentent ensemble moins de 13% des loyers, les dix premières 16%.

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



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

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

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

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

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

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

Les immeubles détenus par la Société au 31 décembre 2008 sont gérés par les sociétés Urbania Paris Uffi, Adyal PM Paris, DTZ Asset Management Europe et GFR Property. C'est à ce dernier gestionnaire que sont confiés depuis le 1^{er} janvier 2008 les immeubles gérés par Foncia Bintz jusqu'au 31 décembre 2007.

Il faut noter en outre qu'Adyal PM Paris a repris à compter du 22 février 2008 la gestion de l'immeuble confiée à CSCI.

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

4.2.4 Risques liés aux expertises

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

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

4.2.5 Risque de liquidité

La Société a financé une part de ses acquisitions d'actifs immobiliers et pourrait à l'avenir financer d'autres acquisitions par recours à l'emprunt bancaire. Les contrats de prêts conclus dans ce cadre par la Société comportent usuellement des clauses d'exigibilité anticipée.

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

4.2.6 Risques liés à la dette

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

- endettement net / valeur du patrimoine ;
- excédent brut d'exploitation / intérêts de la dette.

Au 31 décembre 2008, ces ratios étaient respectivement de 23,9 % et de 8,59, la Société bénéficiant de liquidités à hauteur de 23,5 millions d'euros. (Cf infra paragraphe 20.1.4 note 3.2.2).

Foncière Masséna a souscrit quatre emprunts auprès d'établissements bancaires extérieurs, (RBS et BNP), pour un montant brut au 31/12/08 de 39.180.545€. Le plus important est celui souscrit auprès de la RBS (30.855.874€), pour lequel la Société s'est engagée à respecter deux ratios de solvabilité affectés au portefeuille d'actifs financés :

- Ratio de couverture du service de la dette (CSD) : (revenu locatif annuel net / service de la dette) supérieur à 1,1.
- Ratio de l'encours du crédit sur la valeur de marché des actifs (EVM) : inférieur à un taux contractuel annuel défini en fonction des échéances et représentant 0,60 pour fin 2008.

Ces ratios étaient respectivement égaux à 1,34 et 0,54, conformes aux engagements pris.

4.2.7 Risques juridiques

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

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

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

4.2.8 Risques liés aux systèmes d'information

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

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

4.2.9 Risques liés à la réglementation des baux

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

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

l'activité, les résultats, la valorisation du patrimoine, la situation financière et les perspectives de la Société.

4.2.10 Risques liés aux acquisitions

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

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

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

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

4.2.11 Risque fiscal lié au statut de SIIC

La Loi de Finances pour 2006 a prévu que le capital ou les droits de vote des SIIC ne devaient pas être détenus, directement ou indirectement, à hauteur de 60% ou plus, par un ou plusieurs actionnaires agissant de concert au sens de l'article L.223-10 du Code de Commerce.

Pour les SIIC ayant opté pour le régime SIIC avant le 1^{er} janvier 2007, cette condition doit être respectée au 1^{er} janvier 2010.

A ce titre, il convient de préciser que cette condition n'est pas satisfaite à la date du dépôt du présent Document de Référence, mais que le Groupe des Assurances du Crédit Mutuel, qui contrôle la Société à hauteur de 98,85% du capital social et des droits de vote (cf. 18.1 ci-après), poursuit ses démarches afin de procéder aux reclassements nécessaires afin que la Société continue à être éligible au régime SIIC.

Néanmoins, à ce jour, Foncière Masséna ne peut pas garantir le respect de cette condition compte tenu du contexte boursier actuel.

Si au 1^{er} janvier 2010, le seuil de 60% est dépassé, les résultats de la SIIC seront imposés à l'impôt sur les sociétés au titre de l'exercice au cours duquel cette condition n'est pas remplie.

Cette sortie du régime SIIC est cependant temporaire à condition que le seuil de détention soit de nouveau respecté avant le 1^{er} janvier 2011.

Dans cette hypothèse, la SIIC peut à nouveau bénéficier du régime d'exonération au titre de l'exercice 2011 en contrepartie de l'imposition à 19% des plus-values latentes sur les actifs du secteur exonéré acquises au cours de l'exercice 2010.

En revanche, si le plafond de détention est toujours dépassé au 31 décembre 2010, la SIIC sortira définitivement du régime SIIC et encoure les sanctions fiscales de sortie, à savoir :

- taxation à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun des résultats antérieurement exonérés pendant le régime SIIC et qui n'ont pas fait l'objet d'une distribution effective ;

- taxation à 25% des plus-values latentes acquises pendant la période d'exonération sur les actifs du secteur exonéré, diminuées d'un dixième par année civile passée dans le régime d'exonération ;
- imposition à 19% des plus-values latentes acquises pendant l'année de suspension.

4.2.12 Assurances

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

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

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

5. INFORMATIONS CONCERNANT L'EMETTEUR

5.1 Historique et évolution de la Société

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

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

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

Dans le cadre du redéploiement de son activité, la Société a procédé fin 2004 à l'acquisition auprès du groupe Carrefour d'un portefeuille d'actifs immobiliers commerciaux d'une surface totale de l'ordre de 55.000 m² (cf. *infra* section 5.2.1).

La Société a opté, avec effet au 1^{er} janvier 2005, pour le régime fiscal des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées (SIIC). Ce régime permet notamment de bénéficier, sous certaines conditions, d'une exonération d'impôt sur les sociétés au titre des bénéfices provenant de la location d'immeubles et des plus-values de cession d'immeubles (cf. *infra* section 5.1.6). La Société fait partie, depuis le mois d'août 2005, de l'indice Euronext IEIF SIIC France.

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

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

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

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

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

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

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

5.1.1 Raison sociale et nom commercial de l'émetteur

La Société a pour raison sociale « Foncière Masséna ».

5.1.2 Lieu et numéro d'enregistrement de l'émetteur

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

Le code APE de la Société est 6820 B.

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

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

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

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

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

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

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

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

- Foncière ACM SAS a reçu 23.679.795 actions (54,41% du capital)
- La SA 174 Près Saint Germain a reçu 6.040.000 actions (13,88% du capital)
- La SCI Socapierre a reçu 4.634.000 actions (10,65% du capital)
- Le GACM a reçu 965.600 actions (2,22% du capital)
- La SAS Darboy a reçu 864.000 actions (1,99% du capital)
- ACM Vie Mutuelle a reçu 495.720 actions (1,14% du capital).

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

5.1.6 Régime fiscal

La Société a opté en mars 2005 pour le régime des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées (SIIC) avec un effet rétroactif au 1^{er} janvier 2005.

Le « régime SIIC », prévu par l'article 208 C du Code Général des Impôts permet, sur option et sous certaines conditions, à des sociétés foncières cotées, ainsi qu'à certaines de leurs filiales, de bénéficier d'une exonération d'impôt sur les sociétés (IS) sur les revenus locatifs et plus-values de cession d'actifs immobiliers.

5.1.6.1 Conditions d'éligibilité

L'applicabilité du régime SIIC est subordonnée au respect de certaines conditions :

- la Société est une société par actions soumise à l'IS, cotée sur un marché réglementé français et dont le capital social est au moins de 15 M€ ; le capital ou les droits de vote de cette société ne doivent pas être détenus, directement ou indirectement, à hauteur de 60% ou plus par une ou plusieurs personnes agissant de concert au sens de l'article L.223-10 du Code de Commerce, à moins que cette ou ces personnes n'aient opté pour le régime SIIC.
- pour les sociétés optant pour le régime SIIC à compter du 1^{er} janvier 2007, le capital et les droits de vote de la société doivent être détenus au premier jour d'application du régime SIIC à hauteur de 15% au moins par des personnes détenant chacune moins de 2% du capital et des droits de vote,
- la société doit avoir pour objet social principal l'acquisition ou la construction d'immeubles en vue de la location, ou la détention directe ou indirecte de participations dans des sociétés de personnes ou dans des sociétés de capitaux dont l'objet social est identique.

Le régime SIIC est applicable sur option (irrévocable et globale), notifiée avant la fin du 4^{ème} mois de l'exercice au titre duquel la société souhaite être soumise au régime.

Ce régime peut également bénéficier aux filiales détenues à 95% au moins de manière continue au cours de l'exercice, individuellement ou conjointement, directement ou indirectement, par une ou plusieurs SIIC, dès lors que ces sociétés sont soumises à l'IS et ont un objet identique à celui mentionné plus haut.

5.1.6.2 Régime d'imposition des SIIC

Les bénéfices provenant de la location d'immeubles et de la sous-location d'immeubles pris en crédit-bail (pour les contrats acquis ou conclus à compter du 1^{er} janvier 2005), ainsi que de ceux exploités en tant que titulaire d'un usufruit ou en tant que preneur d'un bail à construction ou d'un bail

emphytéotique, sont exonérés d'IS à condition d'être distribués à hauteur de 85% de leur montant avant la fin de l'exercice qui suit celui de leur réalisation.

Les plus-values provenant de la cession d'immeubles détenus en pleine propriété ou exploités en tant que titulaire d'un usufruit ou en tant que preneur d'un bail à construction ou d'un bail emphytéotique, de droits afférents à un contrat de crédit-bail immobilier, de participations dans des sociétés de personnes ou dans des filiales soumises au régime SIIC, sont exonérées d'IS à condition d'être distribuées à hauteur d'au moins 50 % avant la fin du 2ème exercice suivant celui de leur réalisation.

Lesdites plus-values, lorsqu'elles sont réalisées entre une SIIC et ses filiales détenues, directement ou indirectement, individuellement ou conjointement par des SIIC ou entre ces filiales, ne sont pas soumises à l'IS, dès lors que la société cessionnaire s'engage dans l'acte de cession à respecter les prescriptions prévues au c et d du 3 et au 5 de l'article 210 A du Code Général des Impôts, soit :

- pour les immobilisations non amortissables, calculer la plus-value de cession ultérieure selon la valeur qu'elles avaient dans les écritures de la société cédante ;
- pour les immobilisations amortissables, procéder aux réintégrations successives de la plus-value de cession ;
- pour les droits afférents à un contrat de crédit-bail, respecter ces obligations à raison des éléments amortissables et non amortissables.

Les dividendes reçus des filiales soumises au régime SIIC sont exonérés d'IS à condition d'être redistribués en totalité au cours de l'exercice suivant celui de leur perception. Les dividendes versés par une SIIC à une autre SIIC sont exonérés dès lors que la société bénéficiaire de la distribution détient une participation représentant au moins 5% du capital et des droits de vote de la société distributrice pendant une période minimale de deux ans, et que ces dividendes sont redistribués dans leur intégralité au cours de l'exercice suivant celui de leur perception.

Lorsqu'ils sont prélevés sur des bénéfices exonérés en vertu des règles qui précèdent, les dividendes distribués par les sociétés soumises au régime SIIC ne permettent pas l'application du régime mère-fille.

Les titres de SIIC sont éligibles au PEA.

Dans l'hypothèse où un ou plusieurs actionnaires d'une société cotée bénéficiant du régime SIIC, autres qu'une personne physique, viendraient à détenir chacun, directement ou indirectement, au moins 10% du capital de la Société et que les produits perçus par ce(s) actionnaire(s) ne seraient pas soumis à l'IS ou à un impôt équivalent, la société bénéficiant du régime SIIC doit s'acquitter d'un impôt égal à 20% du montant des sommes distribuées à ce(s) actionnaire(s) à compter du 1er juillet 2007 et prélevées sur les produits exonérés provenant de ses activités relevant du régime SIIC (le « Prélèvement de 20% »).

Le Prélèvement de 20%, institué par les dispositions de l'article 138-II-4° de la loi n°2006-1771 du 30 décembre 2006, portant loi de finances rectificative pour 2006, n'est pas dû si le bénéficiaire de cette distribution est une société soumise à une obligation de distribution intégrale des dividendes qu'elle perçoit (par exemple une société soumise au régime des SIIC) et dont les associés détenant directement ou indirectement au moins 10% de son capital sont soumis à l'impôt sur les sociétés ou à un impôt équivalent à raison des distributions qu'ils perçoivent. Les produits perçus ne sont pas considérés comme soumis à l'IS ou à un impôt équivalent lorsqu'ils sont exonérés ou soumis à un impôt dont le montant est inférieur de plus des deux tiers à celui de l'IS qui aurait été dû dans les conditions de droit commun en France.

Pour les besoins du Prélèvement de 20%, la détention de 10% du capital s'entend de la détention de 10% des droits à dividendes et s'apprécie au moment de la mise en paiement de la distribution.

Le redevable légal du Prélèvement de 20% est la société distributrice. Cependant, l'article 25 des statuts stipule que tout actionnaire dont la situation propre ou celle de ses associés rend la Société

redevable du prélèvement de 20% sera débiteur vis-à-vis de la Société d'une somme correspondant au montant du Prélèvement dû par la société au titre de ladite distribution.

5.1.6.3 Suspension et sortie du régime

Les conséquences fiscales de la suspension ou de la sortie du régime sont détaillées au § 4.2.11.

5.1.6.4 Cession à une SIIC

Conformément à l'article 210 E du Code Général des Impôts, les plus-values nettes dégagées lors de la cession d'un immeuble, de titres de sociétés à prépondérance immobilière ou de droits afférents à un contrat de crédit-bail portant sur un immeuble, par une société soumise à l'IS à une SIIC ou à une filiale détenue à 95% au moins par une ou plusieurs SIIC, peuvent bénéficier d'une taxation réduite à l'IS au taux de 19% (augmenté le cas échéant de la contribution sociale de 3,3%) .

Trois éléments supplémentaires doivent être signalés :

- la mesure est temporaire et s'applique aux cessions réalisées jusqu'au 31 décembre 2008 ;
- le dispositif est subordonné à la souscription d'un engagement de conservation des immeubles, des titres ou des droits reçus pour une durée minimale de cinq ans par la société cessionnaire ;
- dans le cas où la société cessionnaire est la filiale d'une SIIC, le dispositif de taxation réduite est également subordonné à la condition que cette société soit placée sous le régime SIIC pendant au moins cinq ans à compter de l'exercice d'acquisition.

5.2 Investissements

5.2.1 Investissements réalisés

La totalité des actifs immobiliers détenus par la Société à la date d'enregistrement du présent Document de Référence résulte d'opérations réalisées depuis la fin 2004.

La Société a réalisé en décembre 2004 une augmentation de capital en numéraire d'environ 20 millions d'euros destinée à contribuer au financement de l'acquisition auprès du groupe Carrefour d'un portefeuille d'actifs immobiliers d'une surface totale de 55.000 m² composé de deux hypermarchés, vingt et un supermarchés et huit galeries marchandes, pour un montant total de l'ordre de 51 millions d'euros hors droits.

Dans le cadre des accords conclus à cette occasion avec le groupe Carrefour, Foncière Masséna s'est engagée pendant une durée de neuf ans, et sous réserve que le groupe Carrefour continue à y exploiter une surface commerciale, à ne pas consentir de baux ayant pour objet l'exploitation dans ces immeubles d'une surface commerciale à prépondérance alimentaire supérieure à 300 m² hors œuvre nette. Foncière Masséna s'est par ailleurs interdit de procéder à la cession de ces actifs pendant une durée de cinq ans à compter de la signature des actes de vente. Dans le cadre des baux conclus avec les entités du groupe Carrefour locataires de certains de ces actifs, Foncière Masséna a accepté d'exclure l'application de l'article L.145-33 du Code du Commerce permettant de dé plafonner les loyers lors du renouvellement des baux.

La Société a réalisé, au premier semestre 2005, l'acquisition d'une société propriétaire des murs d'un supermarché exploité sous l'enseigne « Champion » situé dans le 20^{ème} arrondissement de Paris pour un montant de 1,5 million d'euros, la dette de cette société s'élevant à 1,9 million d'euros. Foncière Masséna a procédé au cours du deuxième semestre 2005 à la dissolution sans liquidation de cette société dans les conditions de l'article 1844-5 du Code Civil, cette dissolution entraînant transmission universelle de son patrimoine à Foncière Masséna.

Le 15 mai 2006, la Société a procédé à l'acquisition d'un portefeuille constitué de cinq locaux commerciaux et deux lots de bureaux situés à Paris, d'une surface globale d'environ 1.400 m² pour un investissement de l'ordre de 6,15 millions d'euros hors droits.

Foncière Masséna a par ailleurs fait l'acquisition le 30 mai 2006, dans le cadre d'une vente en l'état futur d'achèvement (VEFA), pour un montant de 13,5 millions d'euros hors droits, de six locaux commerciaux situés dans la galerie commerciale de l'hypermarché « Carrefour » de Barentin près de

Rouen (Seine Maritime). Ces six lots, qui représentent une surface hors d'œuvre de plus de 5.000 m², sont ouverts au public depuis novembre 2006 et sont exploités sous des enseignes nationales, principalement Cultura et C&A.

L'Assemblée Générale Mixte de Foncière Masséna réunie le 30 juin 2006 a approuvé l'apport par la société Primvet, filiale immobilière du Groupe Devianne spécialisée dans la distribution de prêt-à-porter, d'un portefeuille d'actifs immobiliers composé de douze immeubles détenus en pleine propriété, d'un contrat de crédit-bail immobilier et des biens et droits résultant de six baux à construction (cf. document enregistré par l'Autorité des Marchés Financiers le 15 juin 2006 sous le numéro E.06-101). L'ensemble représentait environ 23.000 m² de surface de vente répartis dans le Nord, l'Est et l'Ouest de la France. Ces locaux étaient principalement donnés en location aux sociétés opérationnelles du groupe Devianne dans le cadre de baux commerciaux d'une durée de 12 ans, pour une valeur locative annuelle de l'ordre de 2,25 millions d'euros.

Le 29 novembre 2006, la Société a procédé à l'acquisition, pour un montant de 1,7 million d'euros hors droits, de locaux commerciaux situés à Epinal (Vosges), donnés en location dans le cadre d'un bail ferme de 12 ans, à l'enseigne Magvet (groupe Devianne); le loyer annuel relatif à ces locaux s'élevait à 137 k€.

Le 12 décembre 2006, la société a acheté, pour un montant d'environ 0,6 million d'euros hors droits, un immeuble de bureaux situé à Valence (Drôme) d'une superficie d'environ 1.400 m² ; ces locaux ont été donnés à bail, après restructuration, au Groupe des Assurances du Crédit Mutuel.

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

En 2008, Foncière Masséna a effectué quatre acquisitions :

- La société a acquis le 30 juin 2008 l'immeuble « R'Way », situé 46/52, avenue André Morizet à Boulogne-Billancourt, pour un montant de 36,3 M€ hors droits (37,0 M€ droits et honoraires du gérant inclus). Cet immeuble de bureaux, livré en 2005, développe une surface de 4 262 m² et comporte 95 emplacements de parkings en sous-sol. Il 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 9ème 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 3ème 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).

5.2.2 Investissements projetés

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

5.2.3 Méthodes de financement

Les acquisitions d'immeubles réalisées en 2008 ont été financées en grande partie par une avance en compte courant d'associé consentie par la société ACM VIE S.A (cf §10.3). Le même mode de financement est envisagé pour les acquisitions qui pourraient être faites en 2009. Un financement sur fonds propres peut également intervenir.

6 APERÇU DES ACTIVITÉS

6.1 Principales activités : description des tendances du marché immobilier en 2008

6.1.1 Le marché de l'immobilier d'entreprise

En 2008, 12,5 milliards d'euros ont été échangés sur le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise (bureaux, entrepôts, locaux d'activités et commerces). Ceci traduit une chute importante par rapport à une année 2007 record, durant laquelle 27,1 milliards d'euros avaient été investis.

Cette baisse brutale est la résultante de la crise des « subprimes » qui a impacté directement un marché qui s'était profondément financiarisé. La distribution du crédit s'est en effet quasiment arrêtée au cours de l'année 2008.

L'immobilisme des acteurs s'est amplifié au fil des trimestres successifs.

Les difficultés de financement ont eu pour conséquence la diminution de la taille moyenne des opérations, qui est passée de 44 millions d'euros en 2007 à 21 millions d'euros au 4^{ème} trimestre 2008.

Dans un contexte général d'aversion au risque, la tendance à la diversification des actifs est en recul, les investisseurs se tournant en priorité vers les bureaux, avec 9,9 milliards d'euros investis. Le bureau est donc resté le produit phare dans le domaine de l'investissement immobilier, en représentant 79% des sommes investies contre 73% en 2007. Les commerces, avec 9% des montants investis contre 13% en 2007, ont vu leur part relative baisser.

La correction a été sévère en Ile de France, avec 8,5 milliards d'euros échangés sur le marché de l'immobilier d'entreprise, contre 20,3 en 2007.

La part de Paris QCA et de La Défense a diminué, de 40% des engagements en 2007 à 24% en 2008. Le Croissant Ouest a relativement mieux résisté (19% des engagements en 2008).

Le ralentissement s'est fait sentir plus tardivement en province, avec 3 milliards d'euros échangés contre 4,8 en 2007. Son importance relative est passée de 18% à 26% en 2008.

Il faut noter que le marché de l'investissement en immobilier a été de nouveau dominé par les Français, inversant ainsi la tendance observée en 2007 où les investisseurs étrangers étaient majoritaires. Les investisseurs institutionnels ont représenté 47% des engagements.

Le volume de la demande placée de bureaux en Ile de France s'établissait à 2,4 millions de m² en 2008, en recul de 14% par rapport à 2007.

La part du neuf ou restructuré représentait 44% des surfaces, contre 36% l'année précédente. La demande placée à Paris a baissé de 32%, à 597.000 m². Paris QCA a été particulièrement affecté par cette évolution. Celle-ci est moins sensible que le croissant ouest (-8%). On constate un certain report de la demande parisienne vers la périphérie. Il faut noter que le fort soutien au marché apporté par les transactions de plus de 5.000 m².

L'offre de bureaux immédiatement disponibles en Ile de France, composée d'environ 25% de surfaces neuves, a sensiblement augmenté pour atteindre 2,7 millions de m², contre 2,4 millions en 2007. Le taux de vacance moyen des bureaux en Ile de France s'établissait fin 2008 à 5,4% contre 4,8% en 2007, recouvrant des réalités différentes selon les secteurs (4,1% à Paris QCA, 3,6% à La Défense, 8% en première périphérie Nord, 8% dans le croissant Ouest).

Les loyers ont commencé à baisser : pour les immeubles : pour les immeubles neufs ou restructurés, le loyer moyen en Ile de France est passé de 327 €/m² fin 2007 à 322 €/m² fin 2008, et est resté stable pour les locaux de seconde main à 242 €/m². Le loyer « prime » à Paris QCA a baissé par

rapport à 2007, à 716€ (contre 750 €/m² en 2007) ; c'est également le cas pour le Croissant Ouest (445 €/m² contre 456 €/m²) (source CBRE).

6.1.2 Le marché de l'habitation

2008 a été marqué par un net essoufflement des ventes dans le neuf, avec un volume d'environ 80.000 ventes, contre 127.400 en 2007.

Les signaux de ralentissement ont été divers, avec par exemple un rythme de commercialisation plus lent, le reflux des investissements des particuliers ou encore l'accentuation de l'écart entre les prix affichés et les transactions. Dans l'ancien, les ventes ont avoisiné les 800.000 unités, un chiffre stable par rapport à 2007.

La correction des prix a commencé à être véritablement actée au dernier trimestre 2008.

6.2 Stratégie

La prise de contrôle de Foncière Masséna par le Groupe des Assurances du Crédit Mutuel intervenue fin 2006 s'inscrit dans le cadre d'une stratégie visant à constituer une société foncière de taille significative dotée du statut de Société d'Investissements Immobiliers Cotée.

Foncière Masséna a le projet de renforcer principalement son pôle « bureaux », dans la continuité de ce qui a été fait en 2008. La recherche d'investissements nouveaux s'orientera vers des immeubles de qualité, tant en matière de localisation (centre-ville ou pôle tertiaire reconnu, à Paris, en région parisienne ou dans les principales métropoles régionales ayant un marché équilibré ou en sous-offre) qu'en termes de prestations (immeubles récents ou restructurés). Il est prévu de cibler des immeubles en pleine propriété, d'une taille significative, pour des montants compris entre 15 et 70 millions d'euros selon la localisation.

En complément à cet axe de développement, Foncière Masséna s'attache à valoriser le patrimoine existant, à travers des projets d'extension ou de restructuration de galeries marchandes, de création d'appartements dans les chambres de service des immeubles d'habitation, etc ...

Enfin, la Société accompagnera le groupe CM-CIC dans ses projets immobiliers.

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

Foncière Masséna financera les acquisitions par des avances en compte courant consenties par des sociétés du Groupe des Assurances du Crédit Mutuel, voire sur fonds propres.

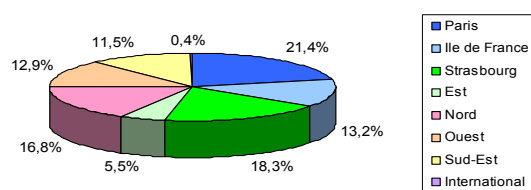
6.3 Description de l'activité

Foncière Masséna détient au 31 décembre 2008 un patrimoine immobilier diversifié (bureaux, habitation, commerces) situé en très grande majorité en France métropolitaine, représentant environ 255.000 m², une valeur locative brute de 49,6 M€ et une valeur d'expertise de 796,1 M€.

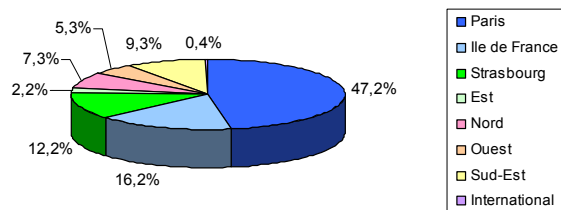
6.3.1 Patrimoine immobilier au 31 décembre 2008

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

Répartition géographique des surfaces

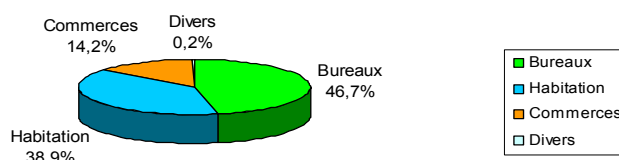


Répartition géographique des actifs suivant la valeur d'expertise



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

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



6.3.1.1 Le portefeuille bureaux

Foncière Masséna détient 26 immeubles à prépondérance bureaux, d'une valeur d'expertise de 371,6 M€, principalement situés à Paris, dans des sites tertiaires de premier ordre.

Immeuble adresse	Ville	Surfaces en m ²	Type de détention *
La Dame aux Camélias - 13/15 bd de la Madeleine	75001 Paris	3 065	PP
Hôtel Lully - 45 rue des Petits Champs 47 rue Sainte Anne	75001 Paris	1 849	PP
28 rue du Quatre Septembre	75002 Paris	1 102	PP
42/42bis rue des Mathurins	75008 Paris	3 545	PP
81 rue de Monceau	75008 Paris	1 955	PP
67 bd Haussmann	75008 Paris	3 545	PP
38 rue La Bruyère	75009 Paris	1 610	PP
8 bis rue de Châteaudun	75009 Paris	1 829	PP
58 rue de Provence	75009 Paris	1 979	PP
31/33 rue Mogador - 77 rue de Saint Lazare	75009 Paris	4 907	PP
9/11 rue Darboy - 163 rue Saint Maur	75011 Paris	2 204	PP
8/10 rue Jules César	75012 Paris	690	PP
Sous-total Paris		28 280	
23 bis rue Danjou	92100 Boulogne	3 211	PP
R'Way - 46/52 rue André Morizet	92100 Boulogne	4 262	PP
Sous-total Région Parisienne		7 473	

Gaia - 2600 route des Crêtes - Sophia Antipolis	06560 Valbonne	4 715	PP
27 rue du Docteur Abel	26000 Valence	1 385	PP
1 rond point des Antons	44700 Orvault	3 707	PP
30 rue du Château	59290 Wasquehal	5 387	PP
37 rue du Molinel - 1 rue des Augustins	59800 Lille	3 844	PP
Batiment H - 34 rue du Wacken	67000 Strasbourg	8 913	PP
5 place du Corbeau	67000 Strasbourg	2 644	PP
Schutz - 18 rue des Contades	67300 Schiltigheim	2 037	PP
Le Discover - 82 bd Vivier Merle	69003 Lyon	4 141	PP
Le VIP – 66/70 rue de la Villette	69003 Lyon	12 441	PP
51/57 et 59/61 rue George d'Amboise	76000 Rouen	3 853	PP
Sous-total Province		53 067	
The Crayer's - 10/12 rue de Crayer	B-1000 Bruxelles	1 002	PP
Sous-total à l'international		1 002	
TOTAL GENERAL		89 822	PP

* PP : Pleine propriété

6.3.1.2 Le portefeuille habitation

La société possède 39 immeubles à prépondérance habitation pour une valeur d'expertise de 310,0 M€. Il s'agit d'un patrimoine essentiellement francilien et strasbourgeois, situé dans des emplacements de qualité.

Immeuble adresse	Ville	Surfaces en m ²	Type de détention *
174/176 bd Saint Germain- 20/20bis rue Saint Benoît	75006 Paris	11 601	PP
85 rue Vaneau - 44 rue de Sèvres	75007 Paris	1 362	PP
10/12 rue de Bourgogne - 39 rue Saint Dominique	75007 Paris	2 653	PP
36 rue La Bruyère	75009 Paris	1 903	PP
Square Trouseau - 1 rue Antoine Vollon	75012 Paris	1 264	PP
2/4bis rue des Bergers - 58/60 rue de Javel	75015 Paris	2 343	PP
123 rue de Cambronne	75015 Paris	1 019	PP
8 avenue Mozart	75016 Paris	1 851	PP
Sous-total Paris		23 996	
17 allée du Roi - 7 rue Madame de Maintenon	78590 Noisy le Roi	2 212	PP
11 rue de la Muette	78600 Maisons Laffitte	1 657	PP
12 rue Henri Tariel	92130 Issy les Moulineaux	2 127	PP
Le Carré Marceau - 4/4ter rue Barbès	92400 Courbevoie	1 373	PP
3/5 rue de Nazaré	94120 Nogent sur Marne	4 964	PP
69 avenue de Gravelle - 13 rue des Ormes	94200 Charenton	1 672	PP
39/41 avenue du Général Leclerc	94360 Bry sur Marne	2 315	PP
Les Terrasses du Parc - 18 rue des Carrières	95160 Montmorency	2 102	PP
67bis avenue du Général de Gaulle	95160 Montmorency	883	PP
Sous-total Région Parisienne		19 305	
Le Schumann - 29/31 rue Dupont des Loges	57000 Metz	3 894	PP
4 rue du faubourg de Saverne	67000 Strasbourg	1 065	PP
Les Héliades - 31/31A quai Müllenheim	67000 Strasbourg	1 456	PP
L'Européenne - 14 rue Jung	67000 Strasbourg	578	PP
Le Séville - 12 rue du Bon Pasteur	67000 Strasbourg	1 219	PP
10 place de l'Université	67000 Strasbourg	717	PP

9 rue du Général Gouraud	67000 Strasbourg	1 314	PP
1 place Brant	67000 Strasbourg	734	PP
2 place Brant	67000 Strasbourg	1 458	PP
1 rue du Maréchal Joffre	67000 Strasbourg	1 192	PP
34/36/38 avenue de la Forêt Noire	67000 Strasbourg	3 491	PP
2 rue Wencker / 4 quai Koch	67000 Strasbourg	1 744	PP
7 bd de la Dordogne / 14 rue E. Chatrian	67000 Strasbourg	1 866	PP
30 rue de la Mésange	67000 Strasbourg	1 591	PP
15 rue du Général Rapp	67000 Strasbourg	1 433	PP
4 rue du Général Frère	67000 Strasbourg	1 034	PP
43 rue du Maréchal Foch	67000 Strasbourg	1 399	PP
6 avenue de la Marseillaise	67000 Strasbourg	1 293	PP
7 bd d'Anvers	67000 Strasbourg	714	PP
1a/1b rue de Bouxwiller - 3/5 rue d'Ingwiller	67000 Strasbourg	7 215	PP
Ile de la Niederbourg - Résidence La Yole	67400 Illkirch Graffenstaden	1 675	PP
Puvis de Chavannes - 67 rue de Créqui	69006 Lyon	2 284	PP
Sous-total Province		39 366	
TOTAL GENERAL		82 667	

* PP : Pleine propriété

6.3.1.3. Le portefeuille commerces

Foncière Masséna détient 3 hypers ou supermarchés à l'enseigne Champion, une vingtaine de supermarchés ED, environ 120 boutiques réparties dans neuf galeries commerciales, une vingtaine de boutiques de moyenne surface spécialisées, représentant près de 113,0 M€ en valeur d'expertise. Ceci n'inclut pas les surfaces commerciales en pied d'immeubles à usage principal d'habitation ou de bureaux. Ce portefeuille commerces est réparti dans toute la France.

Ville	Adresse	Type d'actif	Enseigne du locataire principal	Surfaces en m ²	Type de détention *
Barentin - 76360	C.C. Mesnil Roux	Galerie marchande	Cultura, C&A	5 670	PP
Rethel - 08300	C.C. Zone de l'Etoile Est 1	Galerie marchande	n/a	3 332	PP
Marly les Valenciennes - 59770	Avenue Henri Barnuse	Galerie marchande	n/a	2 065	PP
Flers St Georges de Groseillers - 61100	Le Tremblay	Galerie marchande	n/a	1 819	PP
Le Pré Saint Gervais - 93310	C.C. Babylone - 5 av. Faidherbe	Galerie marchande	n/a	1 508	PP
Romorantin - 41200	Les Marinères de Plaisance	Galerie marchande	n/a	1 481	PP
Saint Lô - 50000	Chemin de la Trapinière	Galerie marchande	n/a	871	
Sous-total galeries marchandes				16 746	
Dinan Quévert - 22100	C.C. Le Chêne Pichart	Centre commercial	Champion	9 426	PP
Laval - 53000	61 bd Félix Grat	Centre commercial	Champion	8 057	PP
Paris - 75020	270-274 rue des Pyrénées	Supermarché	Champion	1 540	PP
Sous-total enseignes Champion				19 023	
Livron sur Drôme - 26250	Av. de Provence / Rue Pellerin	Supermarché et boutiques	Ed	1 497	PP

Paray le Monial - 71600	5 rue Paul Cazin	Supermarché et boutiques	Ed	1 332	PP
Issoire - 63500	Bd Pasteur / Bd André Malraux	Supermarché et boutiques	Ed	1 205	PP
Coulommiers - 77120	ZAC de Vaux	Supermarché et boutiques	Ed	1 863	PP
Le Havre - 76600	267 av. du 8 mai 1945	Supermarché et boutiques	Ed	6 105	PP
Ermont - 95120	135 rue Louis Savoie	Supermarché	Ed	1 100	PP
Friville Escarbotin - 80130	5 rue du 8 mai 1945	Supermarché	Ed	915	PP
Nanterre - 92000	15-19 bd du Gal Leclerc	Supermarché	Ed	1 051	PP
Hénin Beaumont - 62110	126 place Wagon	Supermarché	Ed	977	PP
Wingles - 62410	Rue Roger Salengro	Supermarché	Ed	825	PP
Nort sur Erdre - 44390	4 rue des Roses	Supermarché	Ed	800	PP
Loon Plage - 59279	Rue Charles de Gaulle	Supermarché	Ed	800	PP
Gretz Armainvilliers - 77220	54 rue de Paris	Supermarché	Ed	917	PP
Romagnat - 63540	Couthon	Supermarché	Ed	800	PP
Bruay la Buisnière - 62700	48 rue Jules Guesde	Supermarché	Ed	816	PP
Le Creusot - 71200	2 avenue du stade Jean Garnier	Supermarché	Ed	796	PP
Outreau Michelet - 62230	Rue Michelet	Supermarché	Ed	702	PP
Meyzieu - 69330	Avenue des Plantées	Supermarché	Ed	900	PP
Clamart - 92140	27-37 rue Paul Vaillant Couturier	Supermarché	Ed	636	PP
Courville - 28190	30 rue de la Gare	Supermarché	Ed	339	PP
Wizernes - 62570	Rue Léon Blum	Supermarché	Ed	942	PP
Sous-total enseignes Ed				25 318	
Villeneuve d'Ascq - 59650	C.C Auchan - 119 bd Valmy	Magasins et locaux commerciaux	Devianne	2 570	PP
Lampertheim - 67450	C.C. Vendenheim - 5 rue du Chemin	Magasin	Top Office	1 119	PP
Douai - 59500	25 rue de Bellain	Magasin	Devianne	1 200	PP
Barentin - 76360	C.C. La Carbonnière	Magasin	Devianne	990	PP
Saint Brieuc / Langueux - 22360	C.C Carrefour - 8 rue Fulgence bien	Magasin	Devianne	980	PP
Louvroil - 59720	C.C. Auchan - Rue de l'Espérance	Magasin	Devianne	945	BAC
Lomme - 59160	C.C. Carrefour - Route de Prénenchie	Magasin	Devianne	942	BAC
Châlons - 51000	C.C. Carrefour - Croix Dampierre	Magasin	Devianne	920	BAC
Wittenheim - 68270	C.C. Cora - RD 430	Magasin	Devianne	900	BAC
Boulogne - 62200	C.C. Auchan	Magasin	Devianne	840	PP
Bethune - 62400	C.C. Rotonde 2 - 2 rue de la Faience	Magasin	Devianne	870	PP
Charleville - 08000	C.C Cora Villiers 2	Magasin	Devianne	861	PP
Rennes St Grégoire - 35760	C.C Géant Grand Quartier	Magasin	Devianne	841	BAC
Reims Cormontreuil - 51350	C.C. Cora Chemin de la sentelle	Magasin	Devianne	832	PP
Rennes Cesson - 35510	C.C Carrefour - Rue du Rocher	Magasin	Devianne	808	BAC
Montvilliers Le Havre 76290	C.C de la Lézarde	Magasin	Devianne	805	PP

Tourville Rouen - 76410	C.C Carrefour - ZAC du clos	Magasin	Devianne	790	PP
Epinal - 88000	Parc économique du Saut le Cerf	Magasin	Devianne	2 076	PP
Sous-total Devianne				19 289	
Tours - 37100	C.C. Petit Arche Auchan Fusaparc	Magasin	La Halle aux chaussures	900	PP
Paris - 75010	Place Franz Liszt	Magasins en pied d'immeuble	France Loisirs	687	PP
Paris - 75008	Rue Franklin Roosevelt	Magasins en pied d'immeuble	Caisse d'épargne	239	PP
Sous-total autres				1 826	
TOTAL GENERAL				82 202	

* PP : pleine propriété ;
BAC : bail à construction

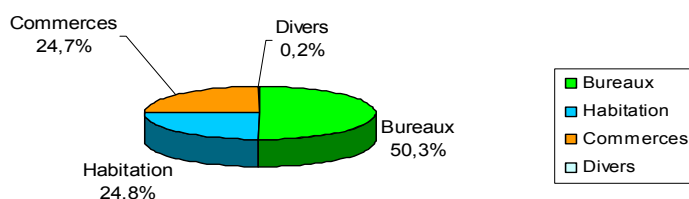
6.3.1.4 Divers

La société détient quatre circuits automobiles et les bâtiments attenants ; la valeur d'expertise en est de 1,5 M€.

6.3.2 Activité locative

Foncière Masséna, foncière diversifiée, tire ses revenus de la location de son patrimoine. En supposant le patrimoine intégralement loué, 50% des quittancements proviennent de lots de bureaux, 25% de lots d'habitation, et 25% de lots de commerces (pour mémoire, au 31 décembre 2007, ces chiffres auraient été d'environ 40% pour les bureaux, 31% pour les lots d'habitation et 29% pour les commerces). Les loyers bruts représentent 49,6 M€.

Répartition de la valeur locative suivant la typologie d'actif



Les loyers perçus auprès du groupe CM-CIC représentent 12,6% des loyers globaux, ce qui constitue un gage de sécurité et de stabilité des recettes. Les locataires bureaux sont très diversifiés. Hors groupe CM-CIC précédemment mentionné, le premier bail de bureaux ne représente que 4,3% de la valeur locative brute totale. Les cinq premiers loyers de bureaux représentent 11,5% de cette valeur totale, les dix premiers 17,8 % et les vingt premiers 25,0%.

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

Pour le portefeuille commerces, les baux des enseignes du groupe Carrefour (Champion, ED) sécurisés par une période ferme jusqu'en 2013, représentent 6,4% de la totalité de la valeur locative du patrimoine. Les baux consentis au groupe Devianne, également sécurisés par une période ferme

jusqu'en 2014 ou 2015, représentent 4,5% du revenu locatif. Les cinq premiers loyers de commerces totalisent 13,4% des revenus, les dix premiers 16,0%.

Ces données sont fournies en glissement annuel, sur la base des états locatifs au 31 décembre 2008. Il faut souligner la part croissante des bureaux dans les revenus du fait des acquisitions réalisées en 2008. Celles-ci, jointes à l'apport réalisé en 2007, changent tant la taille que l'activité de la société. Celle-ci, qui était jusqu'au premier semestre 2007 essentiellement centrée sur les commerces, est désormais axée sur trois branches d'activités : bureaux, habitation et commerces. Les immeubles ayant ces affectations principales ont généré ainsi en 2008 respectivement environ 42%, 35% et 23% des loyers perçus par la société.

Il faut souligner la faiblesse de la vacance sur l'ensemble du patrimoine au 31 décembre 2008. Elle s'élevait à 3,0% de la totalité des surfaces (7,4% en habitation, 1,0% en bureaux, 1,3% en commerces), contre 2,7% des surfaces au 31 décembre 2007. La vacance financière est du même ordre, à 2,3%.

6.3.3 Organisation opérationnelle

La direction générale de la Société est assurée par le gérant, Masséna Property, associé commandité. La gestion locative et technique ainsi que, parfois, la mise en œuvre de la politique de valorisation des actifs, définie par le gérant, est confiée à des prestataires extérieurs.

Foncière Masséna n'emploie pas de salariés autres que des concierges et gardiens d'immeubles (cf §17).

Sur l'exercice 2008 intervenaient ainsi DTZ Asset Management Europe (commerces majoritairement), Adyal PM Paris (immeubles de bureaux à Paris, Lyon et Sophia), Urbania Paris Uffi (habitation à Paris et en région parisienne), GFR Property (Groupe Foncière des Régions) (patrimoine strasbourgeois, immeubles d'habitation à Metz et Lyon, immeubles d'habitation ou de bureaux à Paris et en région parisienne).

Par ailleurs, dans le but de rationaliser la gestion, celle de l'immeuble précédemment géré par CSCI a été confiée à Adyal PM Paris à compter du 22 février 2008.

Les mandats prévoient d'une part l'administration de biens, le renouvellement des baux (*property management*), voire parfois la relocation des lots vacants (en habitation ou pour le portefeuille commerces), et d'autre part, pour le portefeuille commerces, l'assistance à la gestion stratégique des immeubles (*asset management*).

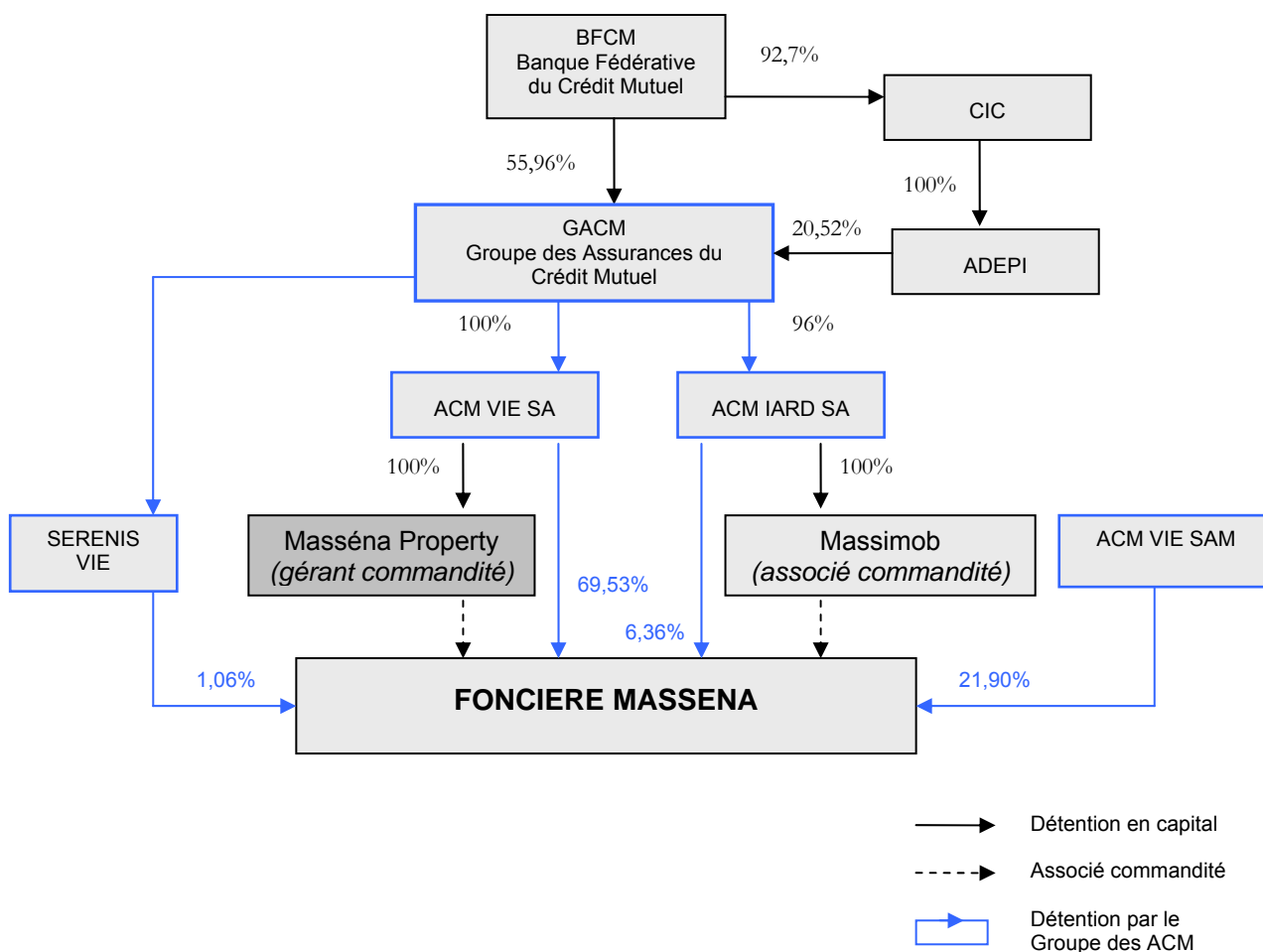
Des mandats spécifiques peuvent être conclus pour la relocation de bureaux ou encore dans le cadre de gros travaux à effectuer.

En outre, certains actifs, en particulier les immeubles loués à des entités du groupe CM-CIC, sont gérés directement par l'équipe immobilière des Assurances du Crédit Mutuel pour le compte du gérant Masséna Property.

Il s'agit des immeubles situés à Paris, 42/42 bis rue des Mathurins et 58 rue de Provence, à Valence, 27 rue du Docteur Abel, à Strasbourg, 34 rue du Wacken, à Schiltigheim, 18 rue Contades, à Rouen, 51/57 et 59/61 rue George d'Amboise, à Lille, 37 rue du Molinel – 1 rue des Augustins, à Bruxelles, 10/12 rue de Crayer, à Nantes-Orvault, 1 Rond-Point des Antons, ainsi que des circuits automobiles.

L'ensemble de ces missions est supervisé par Foncière Masséna qui fixe les objectifs et définit la politique et les stratégies de valorisation.

7. ORGANIGRAMME



7.1 Description sommaire du groupe et place qu'y occupe l'émetteur

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

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

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

Ainsi, depuis cette date, FONCIERE MASSENA détient la quasi totalité du patrimoine immobilier physique du Groupe des Assurances du Crédit Mutuel.

7.2 Participations ou filiales

A ce jour, FONCIERE MASSENA ne détient aucune filiale.

8 PROPRIÉTÉS IMMOBILIÈRES, USINES ET ÉQUIPEMENTS

8.1 Propriétés immobilières

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

Foncière Masséna est propriétaire de son siège social.

8.2 Aspects environnementaux liés à la détention des actifs immobiliers

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

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

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

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

9. EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIERE ET DU RESULTAT

9.1 Situation financière et résultat

9.1.1 Exercice clos le 31 décembre 2008

9.1.1.1 Rapport de gestion sur l'exercice 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**

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 €
- A la réserve légale.....	926 301,00 €
Soit un montant distribuable de	17 636 715,93 €
- Prélèvement de 10 % versés aux commandités	1 852 602,00 €
Soit un solde de	15 784 113,93 €
Prélèvement complémentaire sur la prime d'émission	11 636 486,13 €
- A titre de dividende	27 420 600,06 €
- Le solde au Report à nouveau.....	0 €

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 net de la Société s'élève à 173,0 M€ (avance en compte courant d'associée incluse), ce qui représente un ratio d'endettement rapporté à la valeur du patrimoine de 21,7 %.

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

Quant aux risques particuliers liés à l'activité, la Foncière Masséna supporte le risque de défaut de ses locataires. Pour pallier ce risque, les baux consentis sont assortis de sûretés sous forme de dépôt

de garantie, de garantie à première demande ou de cautionnement représentant en général 1 à 3 mois de loyers.

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

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

Les actifs sont assurés en valeur de reconstruction à neuf.

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

❖ Rappel des dividendes distribués

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

EXERCICE	DIVIDENDE	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	<p>Directeur Général d'ACM VIE Sam</p> <p>Membre du Conseil d'Administration de SA 174 Près Saint Germain (fusion-absorption par le GACM le 21.11.2008)</p> <p>Représentant Permanent des ACM VIE Sam au Conseil de Surveillance de CM-CIC ASSET MANAGEMENT</p> <p>des ACM VIE Sam au Conseil d'Administration du GIE ACM</p> <p>des ACM VIE Sam au Conseil d'Administration de VALINVEST GESTION</p> <p>des ACM VIE Sam au Conseil d'Administration de CIC TRESORICIC (depuis le 11.01.2008)</p> <p>des ACM VIE SA au Conseil d'Administration de SERENIS ASSURANCES SA</p>
Pierre BIEBER	Membre du Conseil de Surveillance	<p>Représentant Permanent : des ACM IARD au Conseil de Surveillance de la Foncière des Murs (jusqu'au 24.12.2008)</p> <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 : du GACM au Conseil d'Administration de Suravenir Assurances SA (jusqu'au 03.07.2008) 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) Président de MASSENA PROPERTY (jusqu'au 04.03.2008)</p> <p>Représentant permanent : 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 : 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 2008.

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, sans 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>Délégation de compétence à l'effet de décider l'émission d'actions, titres ou valeurs mobilières diverses avec maintien du droit préférentiel de souscription.</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>Le montant nominal maximal des émissions de valeurs mobilières représentatives de créances, donnant accès au capital, susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation, est de 240.000.000 €.</p>	<p>26 mois soit jusqu'au 10 /08/2010</p>	<p>non</p>
<p>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</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</p>	<p>26 mois, soit jusqu'au 10/08/2010</p>	<p>non</p>

<p>Commerce.</p> <p><i>Le montant nominal maximal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation est de 80.000.000 €.</i></p> <p><i>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 €.</i></p> <p>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</p> <p><i>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.</i></p> <p>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</p> <p><i>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.</i></p> <p>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</p> <p><i>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 :</i></p> <ol style="list-style-type: none"> <i>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% ;</i> <i>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.</i> 	<p>26 mois, soit jusqu'au 10/08/2010</p> <p>26 mois, soit jusqu'au 10/08/2010</p> <p>26 mois, soit jusqu'au 10/08/2010</p>	<p>non</p> <p>non</p> <p>non</p>
--	---	---

<p>Délégation de compétence à l'effet d'augmenter le capital social par incorporation de réserves, bénéfices, primes ou autres dont la capitalisation serait admise</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>Limitation du montant global des autorisations financières</p> <p>En vertu des délégations accordées ci-dessus, l'Assemblée Générale fixe à :</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>26 mois, soit le 10/08/2010</p>	<p>non</p>
<p>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</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.

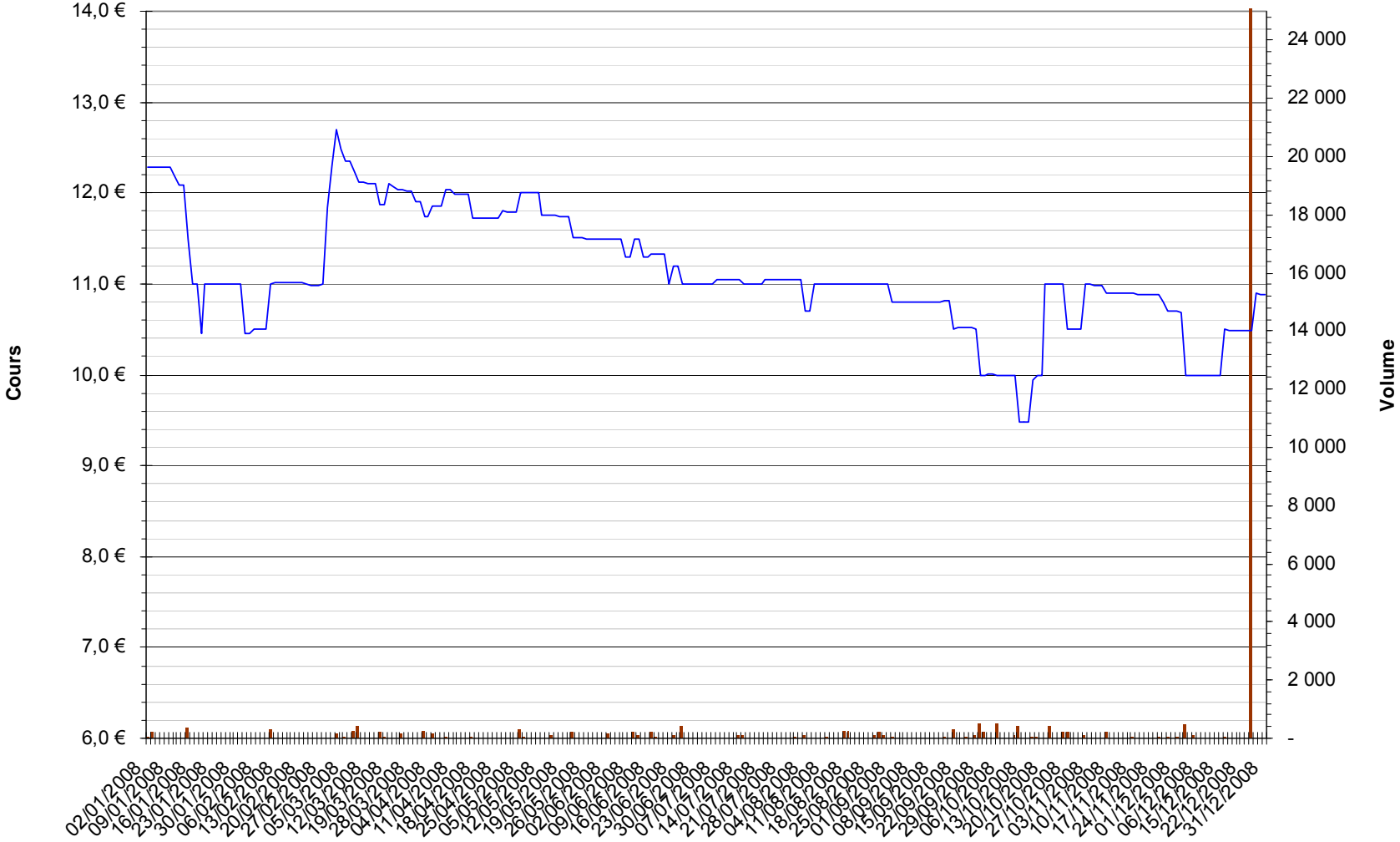
Nous constatons l'absence, à ce jour, d'accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil de Surveillance.

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.

**Action Foncière Masséna 2008
(cours de clôture)**



NATURES DES INDICATIONS	2003/2004 (01/07/2003- 31/12/2004)	2005 (01/01/2005- 31/12/2005)	2006 (01/01/2006- 31/12/2006)	2007 (01/01/2007- 31/12/2007)	2008 (01/01/2008- 31/12/2008)
I - Capital en fin d'exercice					
a) Capital social	16 161 800,00	16 161 800,00	28 419 435,00	180 637 762,30	180 637 762,30
b) Nombre d'actions ordinaires existantes	3 892 000	3 892 000	6 845 647	43 524 762	43 524 762
II - Opérations et résultats de l'exercice					
a) Chiffre d'affaires hors taxes	697 357	5 459 797	7 619 973	24 125 600	44 639 036
b) Résultat avant impôts, participation des salariés et dotations aux amortissements et provisions	6 903 589	2 123 790 *	3 115 982 *	16 959 782	29 533 110
c) Impôt sur les bénéfices	2 597 779	84 102	58 953	961	0
d) Participation des salariés due au titre de l'exercice	néant	néant	néant	néant	néant
e) Résultat après impôts, participation des salariés et dotations aux amortissements et provisions	4 837 828	-119 461	569 261	9 209 168	18 526 023
f) Montants des bénéfices distribués	5 004 000	0	342 282	7 834 457	27 420 600
III - Résultats par action					
a) Résultat après impôts, participation des salariés mais avant dotations aux amortissements et provisions	1,11	0,52	0,44	0,39	0,60
b) Résultat après impôts, participation des salariés et dotations aux amortissements et provisions	1,24	-0,03	0,08	0,21	0,43
c) Dividende attribué à chaque action	4,50	0	0,05	0,18	0,63
IV - Personnel					
a) Effectif moyen des salariés pendant l'exercice	0	0	0	0	0
b) Montant de la masse salariale	57 283	0	0	0	0
c) Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux de l'exercice	24 768	0	0	0	0

* Chiffres modifiés par rapport aux publications précédentes

9.1.1.2 Présentation du compte de résultat

Produits d'exploitation

Les produits d'exploitation de la Société s'élèvent au titre de l'exercice 2008 à 46.688 k€ (contre respectivement 24.150 k€ et 7.775 k€ pour les exercices 2007 et 2006) et se répartissent de la manière suivante :

- le chiffre d'affaires pour 44.639 k€ ;
- les reprises sur provisions pour 1.845 k€ ;
- les autres produits pour 204 k€.

Chiffre d'affaires

La Société a généré au cours de l'exercice un chiffre d'affaires de 44.639 k€ pour l'exercice 2008 (contre 24.126 k€ et 7.620 k€ pour les exercices 2007 et 2006), lequel est principalement composé comme suit :

- les revenus locatifs pour 44.639 k€ répartis comme suit :
 - habitation : 14.429 k€
 - commerce : 10.146 k€
 - bureau : 19.924 k€
 - autres : 140 k€

Dont :

- les ajustements de charges et assurance refacturées pour 217k€
- les travaux refacturés pour 1.800 k€
- les taxes foncières refacturées pour 1.397 k€

Le chiffre d'affaires de la Société a connu en 2008 une augmentation de 85% par rapport à l'exercice 2007. Cette variation est principalement due à la croissance des revenus locatifs, qui s'explique notamment par l'élargissement du périmètre d'activité de la Société ayant conduit à l'exploitation de 140.000 m² d'actifs supplémentaires à la suite de l'apport des actifs immobiliers du Groupe des Assurances du Crédit Mutuel intervenu à la fin du 1^{er} semestre 2007, et qui ont générés des revenus sur une année pleine en 2008 contre 6 mois en 2007.

Autres produits et reprises sur provisions

Les autres produits d'exploitation, qui totalisent 2.049 k€, sont composés de produits de gestion courante pour 204 k€ qui concernent des décomptes de charges, des indemnités, et pour 1.845 k€ de reprises sur provisions dont 1.818 k€ sur immobilisations et 27 k€ de reprises sur créances clients devenues sans objet dans l'exercice.

Principaux postes de charges d'exploitation

Les charges d'exploitation de la Société pour l'exercice 2008 s'élèvent à 24.739 k€ (contre respectivement 12.879 k€ et 5.432 k€ au titre des exercices 2007 et 2006) et sont principalement constituées comme suit :

- le poste « autres achats et charges externes » qui s'élève à 8.351 k€, correspondant essentiellement aux charges suivantes :
 - charges liées à l'activité immobilière pour 2.025 k€ ;
 - travaux liés à l'activité immobilière pour 2.777 k€ ;

- honoraires (gérant, Commissaires aux comptes, avocats, huissiers) : 3.446 k€ ;
 - autres charges (dont frais de tenue de comptabilité, juridique, publications légales, etc.) pour 103 k€ ;
- le poste « impôts et taxes » s'élève à 3.417 k€, composé principalement des taxes foncières acquittées par la Société pour un montant de 2.786 k€ dont 1.397 k€ ont été refacturés aux locataires ;
 - le poste « dotations aux amortissements sur immobilisations » pour 9.121 k€ ;
 - le poste « dotations aux provisions sur immobilisations » pour 2.313 k€ ;
 - le poste « dotations aux provisions sur actif circulant » pour 1.408 k€ ;

Compte tenu des développements ci-dessus, le résultat d'exploitation de Foncière Masséna pour l'exercice 2008 s'élève à 21.949 k€ (contre respectivement 11.721k€ et 2.343 k€ pour les exercices 2007 et 2006).

Résultat financier

Les produits financiers de l'exercice 2008 s'élèvent à 655 k€ (contre respectivement 234 k€ et 181 k€ pour les exercices 2007 et 2006) correspondant à des produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement.

Les charges financières, quant à elles, s'élèvent à 3.826 k€ (contre respectivement 2.295 k€ et 1.896 k€ pour les exercices 2007 et 2006) et se composent des intérêts sur emprunts bancaires souscrits pour l'acquisition du patrimoine immobilier et des intérêts sur avance en compte courant.

Compte tenu des développements ci-dessus, le résultat financier de Foncière Masséna pour l'exercice 2008 s'élève à (3.171) k€ (contre respectivement (2.060) k€ et (1.715) k€ pour les exercices 2007 et 2006).

Résultat avant impôt

L'excédent brut d'exploitation de Foncière Masséna a atteint 32.872 k€ au 31 décembre 2008, en progression de 73 % par rapport à l'exercice précédent. Après prise en compte des amortissements et provisions pour 12.852 k€ et du résultat financier représentant une charge nette de 3.171 k€, le résultat courant avant impôts ressort à 18.778 k€ (contre respectivement 9.210 k€ et 628 k€ pour les exercices 2007 et 2006).

Compte tenu du résultat exceptionnel de l'exercice qui fait ressortir une perte de 252 k€ (contre respectivement (0,1) k€ et (137) k€ pour les exercices 2007 et 2006) correspondant à une charge sur opération de gestion, le résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2008 se solde par un bénéfice net de 18.526 k€, à comparer à un bénéfice de 9.209 k€ en 2007.

Il est à noter que, par ailleurs, l'activité de l'exercice a fait ressortir une marge brute d'autofinancement de 29.523 k€, en hausse de 74%.

9.1.1.3 Présentation du bilan

Le total du bilan de la Société au 31 décembre 2008 s'élève à 734.600 k€ contre 579.635 k€ au 31 décembre 2007 et 107.986 k€ au 31 décembre 2006.

Son évolution est principalement marquée par :

A l'actif :

La hausse de l'actif est due aux nouvelles acquisitions réalisées en 2008 pour 147,7 millions d'euros. (cf supra § 5.2.1 et infra § 20.1.4)

Au passif :

Les capitaux propres passent de 517.100 k€ au 31 décembre 2007 à 526.872 k€ au 31 décembre 2008.

La dette nette au 31 décembre 2008 s'élève à 207.728 k€ contre 62.535 k€, ce qui représente une hausse de 232%. Cette forte hausse s'explique par le fait que l'ensemble de ces acquisitions ont été financées par avance en compte courant de la société VIE S.A., cette dernière s'est donc fortement accrue pour atteindre fin 2008 148,3 M€ contre 9 M€ à fin 2007.

Les engagements hors bilan sont détaillés en annexe aux comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2008 (cf infra § 20.1.4).

9.1.2 Exercice clos le 31 décembre 2007

Les informations relatives à la situation financière et au résultat de la Société au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2006 figurent dans le Document de Référence de la Société enregistré par l'Autorité des Marchés Financiers le 18 juillet 2008 sous le numéro R.08-086, aux pages 32 et suivantes.

9.1.3 Exercice clos le 31 décembre 2006

Les informations relatives à la situation financière et au résultat de la Société au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2006 figurent dans le Document de Référence de la Société enregistré par l'Autorité des Marchés Financiers le 15 juin 2007 sous le numéro R.07-201, aux pages 28 et suivantes.

9.2 Actif Net Réévalué

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

Le tableau suivant reprend les différents éléments de calcul de l'ANR de Foncière Masséna au 31 décembre 2008, ainsi que les deux années précédentes :

(en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
Capitaux propres	526.872	517.100	50.578
Valeur du Patrimoine	796.125	662.554	117.710
Valeur comptable du Patrimoine	(694.330)	(556.515)	(99.575)
Plus ou moins valeur latente VMP	61	8	5
Mise en valeur de marché de la dette	(603)	1.925	1.431
Charges à répartir	(119)	(129)	
ANR	628.006	624.942	70.009
ANR / action	14,43 €	14,36 €	10,23 €
ANR / action dilué *	13,56 €	13,50 €	9,61 €

* Sur la base du mécanisme de conversion des parts de commandités en actions de la société visé à l'article 27.1 des statuts (cf infra 21.2.6).

Le calcul de l'ANR par action diluée des droits des commandités au 31 décembre 2008 a été validé par les Commissaires aux Comptes de la Société.

(a) Actif Net Réévalué :	628.005.634 €
(b) Taux de la valeur de référence (*) :	6%
(c) Valeur de référence : (a) x (b)	37.680.338 €
(d) Total : (a) – (c)	590.325.296 €
(e) Nombre d'actions :	43.524.762
ANR / action diluée : (d) / (e)	13,56 €/action

(*) le plancher défini statutairement représente 6% du montant de l'ANR si la transformation de la Société en société anonyme intervient avant le 30 juin 2010.

Le calcul de l'ANR au 30 juin 2009 est repris au paragraphe 3.2.

10. TRESORERIE ET CAPITAUX

10.1 Capitaux de la Société

La structure bilancielle simplifiée de la Société au 31 décembre 2008 est la suivante :

Actif (en millions d'€)	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006	Passif (en millions d'€)	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
Patrimoine	695,2	556,9	99,6	Capitaux propres	526,9	517,1	50,6
Créances	15,8	10,0	3,7	Dettes financières	196,5	55,8	54,3
Trésorerie	23,5	12,5	4,6	Autres dettes	11,1	6,7	3,1
Charges à répartir	0,1	0,1	0,1	Produits constatés d'avance	0,1		
Total actif	734,6	579,6	108	Total passif	734,6	579,6	108

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

Endettement net

(en millions d'euros)	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
Dettes financières	196,5	55,8	54,3
Trésorerie	-23,5	-12,5	-4,6
Endettement net	173	43,3	49,7

Ratio d'endettement

(en millions d'euros)	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
Capitaux propres (CP)	526,9	517,1	50,6
Endettement net (D)	173	43,3	49,7
Valeur du patrimoine (VEP)	796,1	662,6	119,1
D / CP	32,83%	8,37%	98,22%
D / VEP	21,73%	6,53%	41,73%

Structure de financement

(en millions d'euros)	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
Dettes établissements de crédit	39,2	41,8	44,6
Quote-part à taux fixe	100%	100%	100%
Taux fixe moyen	4,37%	4,37%	4,37%
Maturité moyenne	6,38 ans	7,05 ans	7,9 ans
Avance en compte courant (y compris intérêts sur compte courant)	150,4	9,4	9
Quote-part taux variable	100%	100%	100%
Maturité moyenne	5 ans	5 ans	5 ans
EBE / coût dette	8,59	8,28	2,47

10.2 Flux de trésorerie

Cf. *infra* paragraphe 20.1.4 (note 8 de l'annexe aux comptes).

10.3 Dettes financières de la Société

La dette financière de la Société au 31 décembre 2008 était constituée de deux emprunts ayant les principales caractéristiques suivantes :

1^{er} emprunt

Capital restant dû au 31 décembre 2008 : 30,9 millions d'euros

Echéance : 31 décembre 2019

Amortissement : trimestriel progressif sur toute la durée du prêt

Montant annuel des remboursements constants : 3.498 k€

Taux fixe à 4,34%

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

Engagements financiers sur le portefeuille financé :

- Ratio Loyers nets / service de la dette > 1,1
- Ratio encours / valeur marché < 78% au 31/12/2005, puis dégressif

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

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

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

2^{ème} emprunt

Capital restant du au 31 décembre 2008 : 8,3 millions d'euros

Echéance : Mai 2021

Amortissement : trimestriel progressif sur toute la durée du prêt

Montant annuel des remboursements constants : 863 k€

Taux fixe à 4,49%

Garanties :

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

Engagements de l'emprunteur – Ratios financiers :

- Rapport de couverture des « dettes à moyen long terme y compris crédit-bail » par les recettes locatives globales supérieur à 1,1
- Rapport de couverture des frais financiers par l'EBE (excédent brut d'exploitation) supérieur à 1,9
- Rapport « dettes à moyen long terme y compris le crédit-bail » sur valeur d'expertise des actifs droits inclus, inférieur ou égal à 0,67 au 31/12/2006, 0,63 au 31/12/2007, 0,60 au 31/12/2008, 0,57 au 31/12/2009, 0,53 au 31/12/2010 et 0,50 au 31/12/2011 et les années suivantes.

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

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

Convention de compte courant d'associé

La Société a par ailleurs conclu le 4 décembre 2006 avec la société ACM Vie S.A., associé unique de Masséna Property, une convention de compte courant en vertu de laquelle ACM Vie S.A. a consenti à Foncière Masséna une avance d'un montant de 148,3 millions d'euros. Cette avance est consentie pour une durée de cinq ans à compter du 4 décembre 2006 et porte intérêt au taux Euribor 3 mois + 0,20. Foncière Masséna peut librement rembourser cette avance de manière anticipée.

L'ensemble de ces acquisitions ont été financées par avance en compte courant de la société VIE S.A., cette dernière s'est donc fortement accrue pour atteindre fin 2008 148,3 M€ contre 9 M€ à fin 2007. Les intérêts courus sur 2008 relatifs à cette avance se sont élevés à 2 M€.

11. RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT, BREVETS ET LICENCES

Sans objet.

12. INFORMATIONS SUR LES TENDANCES

Cf supra § 3.2 (chiffres clés au 30 juin 2009), § 6.1 (description des tendances du marché immobilier en 2008) et infra 20.6 (chiffre d'affaires du 1^{er} trimestre et du 1^{er} semestre 2009).

13. PREVISIONS OU ESTIMATIONS DU BENEFICE

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

14. ORGANES DE DIRECTION ET DE CONTROLE

14.1 Composition des organes de direction et de contrôle

14.1.1 Composition du Conseil de Surveillance au 31 décembre 2008

La composition du Conseil de Surveillance à la clôture de l'exercice 2008, ainsi que la liste des mandats exercés par les membres, peuvent être consultés au paragraphe 9.1.1.1 du présent document.

Au cours de l'exercice 2008, le Conseil de Surveillance s'est réuni 4 fois.

14.1.2 Composition du Conseil de Surveillance à la date du dépôt du présent Document de Référence

Lors de l'Assemblée Générale qui s'est tenue le 19 mai 2009, les membres du Conseil de Surveillance personnes physiques ont présenté leur démission afin de permettre la nomination des principaux actionnaires personnes morales.

Ont donc été nommés par les actionnaires en tant que membre du Conseil de Surveillance les sociétés :

- ACM VIE SAM, représentée par Madame Catherine ALLONAS BARTHE, également nommée Président du Conseil de Surveillance,
- ACM VIE SA, représentée par Monsieur Pierre BIEBER,
- ACM IARD SA, représentée par Monsieur Maurice MISCHLER,
- SERENIS VIE, représentée par Monsieur Pierre REICHERT.

Le 31 août 2009, Madame Catherine ALLONAS BARTHE a été nommée Président de Masséna Property, Gérant commandité, en remplacement de Madame Martine LECANTE, démissionnaire.

Madame Catherine ALLONAS BARTHE a en conséquence présenté la démission des ACM VIE SAM des fonctions de membre et de Président du Conseil de Surveillance.

En remplacement de la société ACM VIE SAM démissionnaire, la société ACM VIE SA, représentée par Monsieur Pierre BIEBER, a été nommée Président du Conseil de Surveillance, et le Groupe des Assurances du Crédit Mutuel SA a été coopté en tant que nouveau membre.

Il sera représenté par son Directeur Général, Monsieur Alain SCHMITTER.

14.1.3 Associés commandités – Gérance

MASSENA PROPERTY , représentée par son Président, Catherine ALLONAS BARTHE (depuis le 31 août 2009)	Associé commandité - Gérant
MASSIMOB	Associé commandité

14.1.4 Renseignements concernant les membres des organes sociaux et les associés commandités

14.1.4.1. *Renseignements concernant les membres du Conseil de Surveillance en fonction jusqu'au 19 mai 2009*

Madame Catherine ALLONAS BARTHE (nommée par l'Assemblée Générale du 10 juin 2008).

Madame Catherine ALLONAS BARTHE exerce depuis 2003 les fonctions de Directeur Financier des Assurances du Crédit Mutuel. Elle est en outre Directeur Général d'ACM Vie Mutuelle.

Auparavant, Madame Catherine ALLONAS BARTHE a exercé de 1992 à 2003 les fonctions de Directeur Financier de SOCAPI, filiale des banques CIC.

Madame Catherine ALLONAS BARTHE a été confirmée dans ses fonctions de Président du Conseil de Surveillance le 10 juin 2008.

Monsieur Pierre BIEBER (nommé par l'Assemblée Générale du 10 juin 2008).

Salarié des Assurances du Crédit Mutuel depuis 1978, Monsieur Pierre BIEBER occupe depuis 2003 les fonctions de Directeur en charge du Secrétariat Général, en particulier dans le domaine des affaires juridiques, des ressources humaines, du contrôle interne et de l'audit.

Monsieur Maurice MISCHLER (nommé par l'Assemblée Générale du 10 juin 2008).

Après avoir occupé les fonctions d'inspecteur des impôts de 1975 à 1980, Monsieur Maurice MISCHLER a rejoint la Fédération Crédit Mutuel d'Alsace, de Lorraine et de Franche Comté en 1981 pour créer le Service Fiscal destiné aux caisses locales de Crédit Mutuel. De 1990 à 1996, il a été responsable du Service Fiscal Groupe de la Caisse Fédérale du Crédit Mutuel Centre Est Europe à Strasbourg. Depuis 1997, il est en charge de la Direction Fiscale du Groupe des Assurances du Crédit Mutuel, de la branche assurance de protection juridique et de l'activité recouvrement/contentieux des primes d'assurance impayées.

Monsieur Pierre REICHERT (nommé par l'Assemblée Générale du 10 juin 2008).

Salarié des Assurances du Crédit Mutuel depuis 1991, Monsieur Pierre REICHERT occupe les fonctions de Directeur en charge de la comptabilité, du contrôle de gestion et de la réassurance.

14.1.4.2 *Renseignements concernant les membres du Conseil de Surveillance en fonction depuis le 19 mai 2009 et suite au Conseil de Surveillance du 31 août 2009*

Mme Catherine ALLONAS BARTHE, ainsi que MM. BIEBER, MISCHLER et REICHERT ont démissionné de leurs fonctions de membre du Conseil de Surveillance à effet du 19 mai 2009.

L'assemblée générale ordinaire qui s'est tenue le même jour a respectivement nommé pour les remplacer les sociétés ACM VIE SAM, ACM VIE SA, ACM IARD SA et SERENIS VIE SA pour la durée du mandat des membres démissionnaires restant à courir, soit jusqu'à l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2010.

ACM VIE SA est une société d'assurance vie, filiale à 99,72% du Groupe des Assurances du Crédit Mutuel SA.

Le Président de son conseil d'administration est Monsieur Michel LUCAS ; Monsieur Alain SCHMITTER exerce les fonctions de Directeur Général.

ACM VIE SA a son siège social à Strasbourg, 34 rue du Wacken. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Strasbourg sous le numéro 332 377 597 et son capital social s'élève à 544.403.488 €.

M. Pierre BIEBER a été désigné par la société ACM VIE SA pour la représenter au Conseil de Surveillance de Foncière Masséna.

ACM VIE SAM est une société d'assurance vie à forme mutuelle, consolidée par le GACM SA en application de l'article R.345-1-1 du Code des assurances.

Monsieur Michel LUCAS exerce les fonctions de Président du conseil d'administration. Madame Catherine ALLONAS BARTHE est Directeur Général.

Le siège social est également situé à Strasbourg, 34 rue du Wacken.

En sa qualité de Directeur Général, Mme ALLONAS BARTHE représentait la société ACM VIE SAM au Conseil de Surveillance de Foncière Masséna.

Le 19 mai 2009, le Conseil de Surveillance s'est réuni à l'issue de l'Assemblée Générale et a désigné la société ACM VIE SAM pour exercer les fonctions de Président.

Suite à la nomination de Madame Catherine ALLONAS BARTHE à la présidence de Masséna Property le 31 août 2009, la société ACM VIE SAM a démissionné des fonctions ci-dessus décrites et a été remplacée par le GACM.

Groupe des Assurances du Crédit Mutuel SA (GACM SA) est la holding du groupe des Assurances du Crédit Mutuel.

Elle est présidée par Monsieur Michel LUCAS. Son Directeur Général est Monsieur Alain SCHMITTER.

Le capital social du GACM SA s'élève à 1.025.735.734,50 € et son siège social est situé à Strasbourg, 34 rue du Wacken. La société est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Strasbourg sous le numéro 352 475 529.

ACM IARD SA est la filiale d'assurance IARD du GACM SA qui la détient à 96,40%.

Elle est également présidée par Monsieur Michel LUCAS. Son directeur général est Monsieur Alain SCHMITTER.

ACM IARD a un capital social de 142.300.000 € et son siège social est à Strasbourg, 34 rue du Wacken. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Strasbourg sous le numéro 352 406 748.

M. Maurice MISCHLER a été désigné par la société ACM IARD SA pour la représenter au Conseil de Surveillance de Foncière Masséna.

SERENIS VIE SA est une filiale d'assurance vie du Groupe des Assurances du Crédit Mutuel SA depuis le 14 juin 2002. Elle appartenait auparavant à la Caisse Fédérale de Crédit Mutuel Maine Anjou Basse-Normandie.

L'activité de SERENIS VIE est dédiée aux opérations de gestion de fortune et orientée vers la commercialisation de contrats sur mesure.

Après avoir été basé à Laval puis à Paris, le siège social de SERENIS VIE est 34 rue du Wacken, à Strasbourg.

Elle est détenue à 99,99% par le GACM SA et son capital social s'élève à 29.062.474 €.

Monsieur Jean-Paul GUILLOU exerce les fonctions de Président Directeur Général et a désigné M. Pierre REICHERT pour représenter SERENIS VIE au Conseil de Surveillance de Foncière Masséna.

14.1.4.3. Renseignements concernant Masséna Property, associé commandité et gérant

Masséna Property a été constituée le 2 juillet 2001 sous la forme de société par actions simplifiée. Sa durée est fixée à 99 années à compter du 2 juillet 2001. Le siège social de Masséna Property est sis au 34, rue du Wacken, 67000 Strasbourg.

Masséna Property est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Strasbourg sous le numéro 438 390 841.

Elle détient 40 parts de commandité et a été nommée Gérant de la Foncière Masséna pour une durée de quinze ans à compter du 24 mai 2004, soit jusqu'au 24 mai 2019.

Jusqu'au 24 novembre 2008, Masséna Property détenait 6.348.182 actions de Foncière Masséna, soit 14,59% du capital social. Ces actions ont été cédées à la société ACM VIE SAM le 24 novembre 2008.

Les fonctions de Président étaient exercées par Madame Martine LECANTE du 5 mars 2008 au 31 août 2009.

Depuis cette date, elles sont confiées à Madame Catherine ALLONAS BARTHE, Directeur Financier

du Groupe des Assurances du Crédit Mutuel.

14.1.4.4. Renseignements concernant Massimob, associé commandité

La société Massimob détient 60 parts de commandités de Foncière Masséna.

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

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

Le Président de Massimob est la société ACM IARD S.A., représentée par Monsieur Alain Schmitter, agissant en qualité de Directeur Général.

14.1.4.5. Divers

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

Au jour de la rédaction du présent document, ACM VIE S.A. détient 69,53% du capital social de Foncière Masséna.

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

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

14.2 Conflits d'intérêt potentiels

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

15. REMUNERATION ET AVANTAGES

15.1 Rémunération des membres du Conseil de Surveillance

Les membres du Conseil de Surveillance n'ont touché aucune rémunération de la part de Foncière Masséna. Ils n'ont bénéficié d'aucun jeton de présence ni d'aucun avantage en nature (cf supra § 9.1.1.1). Ces éléments ont été confirmés par le Conseil de Surveillance dans son communiqué publié le 30 décembre 2008 consultable sur le site internet de la Société (www.fonciere-massena.com), rubriques « Informations Financières », puis « Information réglementée », « Divers » et « Autres »).

En outre, dans sa neuvième résolution, l'Assemblée Générale Ordinaire du 19 mai 2009 a décidé de n'octroyer aucune rémunération de quelque forme que ce soit aux membres du Conseil de Surveillance au titre de l'exercice 2009.

15.2 Rémunération versée à Masséna Property en qualité de gérant de la Société

Cf supra § 9.1.1.1

Au titre de l'exercice 2008, Masséna Property a touché 2.795 k€ au titre de sa rémunération de gérant. Celle-ci est facturée trimestriellement et comptabilisée en « autres charges externes » (cf § 20.1.4 note 3.3.2).

En outre, et conformément aux statuts, Foncière Masséna a versé 1.042 k€ HT à Masséna Property correspondant à 0,75 % du montant des acquisitions effectuées en 2008.

15.3 Rémunérations versées au représentant légal du gérant

Les fonctions de Président de Masséna Property SAS ont simultanément été exercées au cours de l'exercice 2008 par Monsieur Pierre REICHERT et par Madame Martine LECANTE, tous deux salariés du GIE ACM.

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

A ce titre, Monsieur REICHERT, Président de Masséna Property jusqu'au 5 mars 2008, a touché une rémunération brute de 21.197 €.

Pour le reste de l'exercice 2008, le salaire de Madame LECANTE, Président à compter du 5 mars 2008, a été de 110.679 € bruts.

15.4 Rémunération versée aux gestionnaires

Les sommes dues au titre de l'exercice 2008 par Foncière Masséna étaient les suivantes : 420k€ HT pour GFR, 306k€ HT pour Urbania, 162k€ HT pour DTZ et 4k€ HT pour Foncia, soit un total de 892k€ HT.

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

En 2007, les honoraires totaux versés aux gestionnaires s'élevaient à 539 k€ HT.

16. FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION

16.1 Rapport du Président sur le contrôle interne

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

Le Président du Conseil de Surveillance de la Société a établi, au titre de l'exercice 2008, le rapport ci-après reproduit sur les conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil de Surveillance, ainsi que des procédures de contrôle interne mises en place par la Société.

« Chers Commanditaires,

L'article L. 621-18-3 du code monétaire et financier fait obligation aux sociétés faisant appel public à l'épargne de rendre compte, dans un rapport, des conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil ainsi que des procédures de contrôle interne mises en place par la société.

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

1 – CONDITIONS DE PREPARATION ET D'ORGANISATION DES TRAVAUX DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

1.1 Composition du Conseil de Surveillance

La société FONCIERE MASSENA est dirigée et administrée par un Gérant commandité, la société MASSENA PROPERTY représentée par son Président, fonction exercée depuis le 5 mars 2008 par Madame Martine LECANTE, et auparavant par Monsieur Pierre REICHERT.

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

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

Pour la période du 1^{er} janvier 2008 au 10 juin 2008, le Conseil de Surveillance était composé de trois membres:

- Madame Catherine ALLONAS-BARTHE	Président du Conseil de Surveillance
- Monsieur Pierre BIEBER	Membre du Conseil de Surveillance
- Monsieur Maurice MISCHLER	Membre du Conseil de Surveillance

L'Assemblée Générale du 10 juin 2008 a nommé M. Pierre REICHERT membre du Conseil de Surveillance et a renouvelé les mandats des 3 autres membres.

Madame Catherine ALLONAS-BARTHE a également été renouvelée dans ses fonctions de Président par le Conseil de Surveillance qui s'est tenu à l'issue de l'Assemblée Générale.

La liste des fonctions exercées par les membres du Conseil de Surveillance et le Gérant figure dans le rapport de gestion du Gérant.

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

1.2 Modalités d'organisation et de fonctionnement – Rémunération des membres

Le Conseil de Surveillance ne comporte pas de règlement intérieur. Les règles de fonctionnement découlent de la loi et des statuts.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2008, les membres du Conseil n'ont pas perçu de jetons de présence.

1.3 Fréquence des réunions

Conformément à l'article 13 des statuts, le Conseil de Surveillance de la Société s'est réuni au cours de l'exercice 2008 aussi souvent que l'intérêt de la Société l'a exigé.

De manière non exhaustive, le Conseil de Surveillance a notamment été amené à se prononcer sur :

- l'examen des comptes annuels au 31 décembre 2007 arrêtés par le Gérant ainsi que le rapport de gestion;
- l'examen des résolutions arrêtées par la Gérance ;
- les propositions d'autorisations financières à donner à la Gérance ;
- l'examen des comptes intermédiaires au 30 juin 2008 arrêtés par la Gérance ainsi que le rapport d'activité ;
- la situation des membres du Conseil de Surveillance à soumettre à l'approbation de l'Assemblée Générale ;
- le rapport de la Gérance sur son projet de modification des articles 10.1, 18.1 et 18 bis des statuts (mise en conformité des statuts avec les mentions légales des commandités)

1.4 Convocations des membres du Conseil de Surveillance

Conformément à l'article 13 des statuts, les membres du Conseil ont été convoqués par le Président. Le Gérant a été convoqué à chaque réunion à titre consultatif.

1.5 Convocations des Commissaires aux Comptes Titulaires

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

1.6 Information des membres du Conseil de Surveillance

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

1.7 Tenue des réunions

Les réunions du Conseil de Surveillance du 8 avril 2008 et du 3 décembre 2008 se sont tenues au siège social de la société avec la présence de tous les membres. Lors de la réunion du 25 août 2008, également convoquée au siège, certains membres étaient présents par visioconférence.

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

1.8 Procès-verbaux des réunions

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

2 – PROCEDURES DE CONTROLE INTERNE

Au cours de l'exercice 2008, FONCIERE MASSENA a poursuivi l'application de son système interne de contrôle des risques et des procédures de gestion.

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

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

A cette occasion, le dispositif de contrôle interne actuel sera adapté aux principes généraux en la matière et au guide d'application figurant dans le cadre de référence de l'AMF.

2.1 Présentation générale

2.1.1 Définition du contrôle interne

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

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

2.1.2 Objectifs des procédures de contrôle interne

Les principaux objectifs sont :

- la protection du patrimoine de l'entreprise,
- la qualité de l'information (en particulier, de l'information financière),
- l'amélioration des performances,
- l'application des instructions de la direction.

2.1.3 Adéquation du contrôle interne avec l'activité de la société

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

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

- les risques liés à l'activité immobilière,
- la protection des actifs,
- la gestion commerciale et locative des actifs.

2.2 Description synthétique de l'organisation administrative et comptable

2.2.1 Gestion des actifs immobiliers

La gestion immobilière des immeubles qui étaient précédemment confiée 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.

2.2.2 Gestion administrative et financière

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

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

2.2.3 Tenue de la comptabilité

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

2.3 Description des procédures de contrôle interne mises en place

2.3.1 La prévention des risques liés à l'activité immobilière

Les risques de marché

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

Les risques particuliers liés à l'activité

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

La Société est exposée 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. Ce risque est toutefois limité compte tenu des actifs détenus et de l'état du marché immobilier.

La société FONCIERE MASSENA procède deux fois par an à une évaluation de son patrimoine immobilier par des experts indépendants, ce qui permet d'apprécier leur valeur de marché et de chiffrer l'engagement de la société vis-à-vis des associés commandités.

2.3.2 Risques liés à la protection des actifs

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

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

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

2.3.3 La gestion locative et commerciale des actifs

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

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

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

2.3.4 La prévention des risques juridiques et fiscaux

Les risques d'ordre juridiques et fiscaux sont prévenus par l'intervention d'avocats spécialisés intervenant en collaboration avec le Gérant et les sociétés gestionnaires.

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

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

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

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

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

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

3- INFORMATIONS EXIGÉES PAR LA LOI 2008-649 DU 3 JUILLET 2008

3.1 Structure du capital et événements susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique

Conformément à l'article L.225-68 alinéa 10 du Code de Commerce, ces informations sont retranscrites en page 19 du rapport de gestion (« Informations au titre de l'article L.225-100-3 du Code de Commerce »).

3.2 Modalités particulières relatives à la participation des actionnaires à l'assemblée générale

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

3.3 Adhésion à un Code de Gouvernance

Conformément aux recommandations AFEP-MEDEF du 6 octobre 2008 et au communiqué du Conseil des Ministres du 7 octobre 2008, le Conseil de Surveillance de FONCIERE MASSENA a précisé les positions de la société en matière de rémunération des dirigeants et des mandataires sociaux.

Le Conseil de Surveillance a constaté que les règles établies par le code de gouvernement d'entreprise AFEP-MEDEF relatives à la rémunération des dirigeants s'inscrivent dans la démarche de gouvernement d'entreprise mise en œuvre par FONCIERE MASSENA.

Paris, le 25 mars 2009

**LE PRESIDENT DU
CONSEIL DE SURVEILLANCE**

CATHERINE ALLONAS BARTHE »

16.2 Informations sur les contrats de service liant les membres du Conseil de Surveillance ou la Gérance à la Société ou à l'une quelconque de ses filiales

La Société n'a pas conclu de contrat de service avec les membres de son Conseil de Surveillance ou son gérant.

16.3 Informations sur le comité d'audit et sur le comité de rémunération

Le Conseil de Surveillance, tel que composé en date du 31 août 2009 (cf 14.1.4.2), a décidé d'assumer la mission du suivi, de l'élaboration et du contrôle de l'information comptable et financière incombant au Comité d'Audit.

Foncière Masséna n'a pas estimé nécessaire à ce jour de constituer un comité de rémunération.

16.4 Déclaration relative au gouvernement d'entreprise

Foncière Masséna a expressément déclaré adhérer au code de gouvernement d'entreprise AFEP-MEDEF (cf. supra 16.1, § 3.3).

17. SALARIES

17.1 Nombre de salariés

Lors de l'opération d'apport des immeubles du Groupe des Assurances du Crédit Mutuel, Foncière Masséna est devenue l'employeur de 17 salariés ayant le statut de concierge ou gardien d'immeuble. A la rédaction du présent document, Foncière Masséna est encore l'employeur de 15 salariés.

17.2 Participations et stock-options des mandataires sociaux

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

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

17.3 Participation et intéressement du personnel

Néant.

18. ACTIONNAIRES

18.1 Principaux actionnaires

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

	31 décembre 2008		31 décembre 2007		31 décembre 2006	
	Actions et droits de vote	%	Actions et droits de vote	%	Actions et droits de vote	%
FONCIERE ACM ⁽¹⁾			23.679.795	54,41		
MASSENA PROPERTY ⁽¹⁾			6.348.182	14,59	6.409.946	93,64
SA 174 PRES ST GERMAIN ⁽¹⁾			6.040.000	13,88		
SOCAPIERRE ⁽¹⁾			4.634.000	10,65		
GACM ⁽¹⁾	36.183.395	83,13	965.600	2,22		
DARBOY ST MAUR ⁽¹⁾			864.000	1,99		
ACM VIE SAM ⁽¹⁾	6.843.902	15,72	495.720	1,14		
Mme ALLONAS-BARTHE ⁽²⁾	10		10	0,00	10	0,00
M. REICHERT	1		1	0,00	1	0,00
M. BIEBER ⁽²⁾	10		10	0,00	10	0,00
M. MISCHLER ⁽²⁾	400		400	0,00	400	0,00
Ss total Groupe ACM	43.027.718	98,85	43.027.718	98,86	6.410.367	93,64
Auto détention + flottant	497.044	1,15	497.044	1,14	435.280	6,36
TOTAL	43.524.762	100	43.524.762	100	6.845.647	100

⁽¹⁾ Agissant de concert

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

A ce jour, et à la suite d'opérations internes de reclassement des titres, les 98,85% du capital détenus par le Groupe ACM sont répartis comme suit :

	Actions et droits de vote	%
ACM VIE SA	30 264 332	69,53 %
ACM VIE SAM	9 532 718	21,90 %
ACM IARD SA	2 768 783	6,36 %
SERENIS VIE	461 464	1,06 %
Total Groupe ACM	43 027 718	98,85 %

Les déclarations consécutives à ces opérations ont été effectuées auprès de l'AMF qui a publié sur son site :

- une déclaration de participation n° 208C2183 le 5 décembre 2008,

- une déclaration de franchissement de seuils et d'intention n° 209C0273 le 16 février 2009,
- une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique accordée à ACM VIE SA en date du 4 mars 2009 et enregistrée sous la référence 209C0361.

Depuis le 23 juillet 2009, le GACM SA est propriétaire d'une action acquise sur le marché.

18.2 Droits de vote des principaux actionnaires

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

18.3 Contrôle de la Société

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

Au 31 décembre 2008, le contrôle de l'actionnariat est exercé par le Groupe des Assurances du Crédit Mutuel SA, qui détient 83,13 % du capital social et des droits de vote.

Cette participation majoritaire directe est détenue depuis le 21 novembre 2008, date à laquelle le GACM SA a absorbé par voie de fusion ses filiales immobilières, actionnaires de Foncière Masséna, à savoir : Foncière ACM, 174 Près St Germain SA, Darboy St Maur et SCI Socapierre.

18.4 Accord relatif au contrôle de la Société

Néant.

19. OPERATIONS AVEC DES APPARENTES

19.1 Transactions avec les parties liées

Sans objet pour l'exercice 2008.

19.2 Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés

« Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de commissaires aux comptes de votre société, nous devons vous présenter un rapport sur les conventions et engagements réglementés dont nous avons été avisés. Il n'entre pas dans notre mission de rechercher l'existence éventuelle de tels conventions et engagements.

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention ni d'aucun engagement soumis aux dispositions de l'article L.226-10 du Code de Commerce. »

Fait à Levallois-Perret, le 28 avril 2009

Les Commissaires aux Comptes

Cabinet Denjean

Cabinet

Mazars SA

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

20.1 Informations financières historiques

20.1.1 Bilan au 31 décembre 2008 (en €)

ACTIF	EXERCICE 2008 (01/01/08- 31/12/08)			EXERCICE 2007 - Net
	Brut	Amort et Prov	Net	
ACTIF IMMOBILISE				
Immobilisations incorporelles				
Logiciels	0	0	0	0
Droit au bail	2 003 354	0	2 003 354	2 003 354
Mali technique	509 959	0	509 959	509 959
Immobilisations corporelles				
Terrains	390 128 180	2 313 347	387 814 833	306 912 876
Gros œuvres	180 562 709	6 596 722	173 965 987	143 233 913
Façades et couvertures	48 292 754	3 456 684	44 836 070	36 670 699
Lots techniques	63 745 784	5 872 805	57 872 979	45 891 802
Second œuvre	30 821 621	3 495 770	27 325 851	21 291 997
Immobilisations en cours	747 674		747 674	419 407
Immobilisations financières				
Titres de participation	109 818		109 818	39 530
Autres immobilisations financières	7 531		7 531	7 531
TOTAL I	716 929 383	21 735 328	695 194 056	556 981 068
ACTIF CIRCULANT				
Clients et comptes rattachés	5 837 146	1 639 623	4 197 523	2 854 547
Autres créances	11 603 929	0	11 603 929	7 176 833
Valeurs mobilières de placement	23 087 884	0	23 087 884	11 981 036
Disponibilités	394 629	0	394 629	512 655
Charges constatées d'avance	122 030	0	122 030	129 356
TOTAL II	41 045 618	1 639 623	39 405 995	22 654 429
Charges à répartir s/ plusieurs exercices	129 356	9 880	119 476	129 356
TOTAL GENERAL (I+II)	757 975 002	23 374 950	734 600 051	579 635 497

PASSIF	Avant répartition (31/12/2008)	Avant répartition (31/12/2007)
CAPITAUX PROPRES		
Capital social	180 627 762	180 627 762
Parts des commandités	10 000	10 000
Primes d'émission, de fusion, d'apport	326 464 960	326 464 960
Réserve légale	1 186 319	725 861
Réserves statutaires	15 139	15 139
Réserves réglementées	4 710	4 710
Autres réserves	0	0
Report à nouveau	36 993	42 397
Acompte sur dividendes	0	0
RESULTAT DE L'EXERCICE	18 526 023	9 209 168
TOTAL I	526 871 907	517 099 997
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES		
Provisions pour risques	0	0
TOTAL II	0	0
DETTES		
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	39 523 831	42 109 803
Emprunts et dettes financières divers	156 938 181	13 691 166
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours	0	0
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	2 059 604	906 721
Dettes fiscales et sociales	1 395 825	986 766
Autres dettes	7 668 968	4 841 043
Produits constatés d'avance	141 733	0
TOTAL III	207 728 143	62 535 499
TOTAL GENERAL (I+II+III)	734 600 051	579 635 497

20.1.2 Compte de résultat

	Exercice 2008 (01/01/2008 – 31/12/2008)	Exercice 2007 (01/01/2007 – 31/12/2007)
PRODUITS D'EXPLOITATION	46 687 854	24 149 930
Chiffre d'affaires	44 639 036	24 125 600
Reprises de provisions	1 844 737	4 813
Transferts de charges d'exploitation	0	0
Autres produits	204 081	19 518
CHARGES D'EXPLOITATION	24 738 816	12 879 222
Achats de matières et fournitures	0	0
Autres charges externes	8 350 678	3 161 958
Impôts et taxes	3 416 817	1 967 611
Salaires et traitements	0	0
Charges sociales	0	0
Dotations aux amortissements et aux provisions		
Dotation aux amortissements sur immobilisations	9 120 640	5 745 997
Dotations aux provisions sur immobilisations	2 313 347	1 818 186
Dotations aux provisions sur actif circulant	1 407 957	175 590
Dotations aux provisions pour risques et charges	9 880	9 880
Autres charges	119 496	0
RESULTAT D'EXPLOITATION	21 949 038	11 270 709
Produits financiers	654 803	234 476
Produits financiers	0	0
Reprises sur provisions et transferts de charges	0	0
Produits nets sur cessions de VMP	654 803	234 476
Charges financières	3 826 059	2 294 877
Intérêts et charges assimilées	3 826 059	2 294 877
Dotations aux amortissements et prov	0	0
Charges nettes sur VMP	0	0
RESULTAT FINANCIER	- 3 171 256	- 2 060 401
RESULTAT COURANT AVANT IMPOT	18 777 782	9 210 307
Produits exceptionnels	31 432	73 616
Produits sur opérations de gestion	3 330	1
Produits sur opérations en capital	28 102	73 615
Reprises sur provisions et transfert de charges	0	0
Charges exceptionnelles	283 192	73 794
Charges sur opérations de gestion	2	3
Charges sur opérations en capital	283 190	73 791
Dotations aux amort et prov	0	0
RESULTAT EXCEPTIONNEL	- 251 760	-178
Impôt sur les sociétés	0	961
RESULTAT NET	18 526 022	9 209 168

20.1.3 Tableau des flux de trésorerie

Le tableau des flux de trésorerie figure en point 8 de l'annexe aux comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008 (voir infra).

20.1.4 Annexe aux comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2008

« 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
<i>Droit au bail des baux à construction (1)</i>	2 003 354			2 003 354
<i>Mali technique - rue des Pyrénées Paris 20ème (2)</i>	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		9 880	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	Acpte s/divid.	Résultat net	TOTAL	Divid.
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 Masséna 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
<i>Emprunts auprès des établtis crédit</i>	39 180 545	2 684 849	11 941 943	24 553 754
<i>Intérêts courus sur emprunts</i>	343 287	343 287		
<i>Avance en compte courant d'associés</i>	148 327 068		148 327 068	
<i>Intérêts sur c/c d'associés</i>	2 032 482	2 032 482		
<i>Dépôts de garantie</i>	6 578 631			6 578 631
<i>Dettes fournisseurs</i>	2 059 604	2 059 604		
<i>Locataires créditeurs</i>	221 834	221 834		
<i>Dettes fiscales et sociales</i>	1 382 654	1 382 654		
<i>Associés, dividendes à payer</i>	13 171	13 171		
<i>Dettes diverses</i>	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
<i>RBS - portefeuille Arche Carrefour</i>	32 943 401		2 087 527	30 855 874
<i>BNP - portefeuille Pyrénée Paris</i>	1 920 432		106 010	1 814 422
<i>BNP - portefeuille Barentin Vefa</i>	3 792 720		199 419	3 593 301
<i>BNP - portefeuille Evergreen Paris</i>	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

<i>Créances à recevoir</i>		<i>Dettes à payer</i>	
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 situées 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 :

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

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		
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

20.1.5 Annexe aux comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2007

Les Annexes aux comptes sociaux de l'exercice clos au 31 décembre de 2007 figurent dans le document de référence de la Société enregistré par l'Autorité des Marchés Financiers le 18 juillet 2008 sous le numéro R.08-086, en pages 72 et suivantes.

20.1.6 Annexe aux comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2006

Les Annexes aux comptes sociaux de l'exercice clos au 31 décembre de 2006 figurent dans le document de référence de la Société enregistré par l'Autorité des Marchés Financiers le 15 juin 2007 sous le numéro R.07-102, en page 52 et suivantes.

20.2 Informations financières pro forma

Non applicable.

20.3 Etats financiers

Sans objet.

20.4 Vérification des informations financières historiques annuelles

20.4.1 Rapport des commissaires aux Comptes sur les Comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2008

« Mesdames, Messieurs,

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 spécifiques et les informations prévues par la loi.*

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

1 - OPINION SUR LES COMPTES ANNUELS

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

Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

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

2 - JUSTIFICATION DES APPRECIATIONS

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 en 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 - VERIFICATIONS ET INFORMATIONS SPECIFIQUES

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.*

En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives aux prises de participation et de contrôle et à l'identité des détenteurs du capital et des droits de vote vous ont été communiquées dans le rapport de gestion. »

Fait à Paris et Levallois-Perret, le 28 avril 2009

Les commissaires aux comptes

Cabinet Denjean, Thierry Denjean

Cabinet Mazars SA, Jean-Brice de Turckheim

20.4.2 Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2007

Le rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes sociaux de l'exercice 2007 figure dans le document de référence de la Société enregistré par l'Autorité des Marchés Financiers le 18 juillet 2008 sous le numéro R.08-086, en pages 87 et suivantes.

20.4.3 Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2006

Le rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes sociaux de l'exercice 2006 figure dans le document de référence de la Société enregistré par l'Autorité des Marchés Financiers le 15 juin 2007 sous le numéro R.07-102, en pages 73 et suivantes.

20.4.4 Autres informations financières revues par les contrôleurs légaux

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

20.5 Date des dernières informations financières

Le dernier exercice pour lequel les informations financières ont été vérifiées par les contrôleurs légaux est l'exercice 2008.

20.6 Informations financières intermédiaires et autres

20.6.1 Informations financières relatives au 1^{er} trimestre 2009

20.6.1.1 Chiffre d'affaires du 1^{er} trimestre 2009

La Société a publié le chiffre d'affaires du 1^{er} trimestre 2009 sur son site internet le 13 mai 2009. Il a fait l'objet d'une revue par les contrôleurs légaux des comptes préalablement à cette publication.

En K€	1 ^{er} trimestre 2009	1 ^{er} trimestre 2008	Variation 2009/2008	Variation à périmètre constant
Chiffre d'affaires	12 945	9 683	+ 33,7%	+ 8,7%
Dont loyers	12 233	9 522	+ 28,5%	+ 4,3%

20.6.1.2 Communiqué de presse relatif au premier trimestre de l'exercice 2009

Foncière Masséna a fait paraître le communiqué de presse suivant le 13 mai 2009 :

« Foncière Masséna enregistre une solide progression de son activité au 1^{er} trimestre 2009 : le chiffre d'affaires s'élève à 12,9 M€, en croissance de 34% par rapport au 1^{er} trimestre de l'exercice précédent. A périmètre constant, le chiffre d'affaires progresse de 8,7%.

Les loyers totaux s'établissent à 12,2 M€, en hausse de 29%, sous l'effet conjugué de la croissance de la base locative liée aux acquisitions réalisées en 2008 et de l'indexation favorable des loyers. A périmètre constant, ils progressent de 4,3%.

Cette bonne tenue globale des loyers, malgré la dégradation de l'environnement économique, confirme la qualité du patrimoine et les effets positifs de sa diversification.

Répartition des loyers par typologie d'actifs

En K€	1 ^{er} trimestre 2009	1 ^{er} trimestre 2008	Variation 2009/2008	Variation à périmètre constant
Bureaux	6 227	3 765	+ 65,4%	+ 4,3%
En % des loyers totaux	51%	39%		
Commerces	2 334	2 154	+ 8,4%	+ 8,4%
En % des loyers totaux	19%	23%		
Résidentiel	3 647	3 575	+ 2,0%	+ 2,0%
En % des loyers totaux	30%	38%		
Autres	25	28	NS	NS
TOTAL	12 233	9 522	+ 28,5%	+ 4,3%

Au cours du 1^{er} trimestre de l'exercice, les loyers progressent sur les trois typologies d'actifs de Foncière Masséna. Ces chiffres traduisent notamment le rééquilibrage au profit des bureaux. En effet, pour la première fois, les revenus issus des immeubles de bureaux représentent plus de la moitié des loyers de Foncière Masséna, concrétisant ainsi la stratégie d'acquisition déployée depuis le début de l'exercice 2008.

Les loyers des pôles commerces et résidentiel sont en croissance respective de 8,4% et 2,0%. Le périmètre de ces deux classes d'actifs n'ayant pas évolué entre le 1^{er} trimestre 2008 et le 1^{er} trimestre 2009, ces performances résultent essentiellement des indexations favorables des loyers et d'une gestion d'actifs dynamique, permettant d'optimiser le taux d'occupation.

Les loyers du pôle bureaux progressent de 65% à 6,2 M€, en raison de l'accroissement important de la base locative, lié à l'acquisition de quatre immeubles en 2008. A périmètre constant, la progression des loyers de bureaux est de 4,3%.

Un patrimoine diversifié et des atouts solides

Foncière Masséna a poursuivi tout au long de ce trimestre sa politique de gestion d'actifs dynamique, visant avant tout à sécuriser ses revenus locatifs : de nouveaux baux ainsi que plusieurs renouvellements ont été signés.

Dans un marché attentiste, marqué par un effondrement du volume des investissements immobiliers, Foncière Masséna n'a pas réalisé d'opération sur le trimestre clos au 31 mars 2009. Toutefois, forte d'une structure financière saine et très peu endettée et d'une capacité structurelle à générer des cash-flows, Foncière Masséna reste attentive aux opportunités d'acquisitions qui pourraient se présenter dans les prochains mois. »

20.6.2 Informations financières relatives au 1^{er} semestre 2009

20.6.2.1 Chiffre d'affaires du 1^{er} semestre 2009

La Société a publié au BALO du 31 juillet 2009 le chiffre d'affaires du 1^{er} semestre 2009. Il a fait l'objet d'une revue par les contrôleurs légaux des comptes préalablement à cette publication.

Chiffre d'affaires (en K€)	2009		2008		Variation 2009/2008	
	2 ^{ème} trimestre	Cumul 30/06	2 ^{ème} trimestre	Cumul 30/06	2 ^{ème} trimestre	Cumul 30/06
Total CA	12 751	25 696	10 172	19 855	25%	29%
Dont loyers	12 215	24 448	9 514	19 036	28%	28%

20.6.2.2 Communiqué de presse relatif au 1^{er} semestre de l'exercice 2009

Foncière Masséna a fait paraître le communiqué de presse suivant le 31 août 2009 :

« Foncière Masséna, véhicule immobilier du Groupe des Assurances du Crédit Mutuel, investi dans l'immobilier de bureau, de commerce et résidentiel, annonce aujourd'hui ses résultats du 1^{er} semestre 2009, clos le 30 juin.

Forte croissance des résultats

En K€	1 ^{er} semestre 2009	1 ^{er} semestre 2008	Var.
Chiffre d'affaires	25 696	19 855	+29,4%
Résultat d'exploitation	14 313	11 097	+29,0%
Résultat financier	-2 178	-817	N.S.
Résultat exceptionnel	-78	0	N.S.
Résultat net	12 057	10 280	+17,3%
Marge brute d'autofinancement	18 032	14 886	+21,1%

Le 1^{er} semestre 2009 a été marqué par une progression soutenue du chiffre d'affaires et des résultats, grâce aux acquisitions réalisées en 2008 et à une croissance organique solide.

A périmètre constant, le chiffre d'affaires du 1^{er} semestre 2009 affiche une croissance de +5,8% en raison d'une augmentation des loyers dans toutes les classes d'actifs (+8,5% pour le commerce, +2,7% pour le résidentiel et +3,9% pour le bureau). En réel, les loyers provenant des acquisitions d'immeubles de bureaux réalisées au second semestre 2008 ont permis une progression du chiffre d'affaires de près de 30%, à 25,7 M€.

Le résultat d'exploitation du 1^{er} semestre 2009 s'élève à 14,3 M€, en hausse de +29% par rapport au 1^{er} semestre 2008. Cette croissance forte, en ligne avec celle des loyers, démontre la capacité de Foncière Masséna d'accroître son patrimoine tout en maîtrisant strictement ses frais de fonctionnement.

Le résultat financier ressort à -2,2 M€ sur le 1^{er} semestre 2009, à comparer à -0,8 M€ sur la même période de l'exercice précédent. Ce chiffre s'explique par la hausse de l'endettement liée aux acquisitions réalisées au 2nd semestre 2008.

Le résultat net de Foncière Masséna sur ce semestre s'élève à 12,1 M€, en croissance de +17,3% par rapport au 1^{er} semestre 2008.

La marge brute d'autofinancement (= cash flow net courant) progresse de 21,1% et s'établit à 18,0 M€ au 30 juin 2009. Cette solide performance démontre la pertinence des acquisitions réalisées en 2008 qui ont contribué à la capacité structurelle de Foncière Masséna à générer des cash flows.

Une structure financière saine et solide

Au 30 juin 2009, les fonds propres de Foncière Masséna s'élèvent à 509,7 M€, contre 526,9 M€ au 31 décembre 2008.

L'endettement financier s'établit à 190,2 M€, faisant ressortir un ratio Loan To Value de 24,4% au 30 juin 2009, quasiment stable par rapport au 31 décembre 2008. Retraité de l'avance en compte courant d'associé, ce ratio LTV se limite à 4,9% à fin juin.

Ce très faible endettement permet à Foncière Masséna de bénéficier d'un atout concurrentiel majeur dans le cadre de sa politique d'acquisition.

Bonne résistance de l'ANR

En €	30.06.2009	31.12.2008	Var.
ANR / action	13,72	14,43	-4,9%
ANR dilué* / action	12,90	13,56	-4,9%

* Après conversion des droits des commandités

L'Actif Net Réévalué calculé sur la base des valeurs d'expertise hors droit au 30 juin s'établit à 597,1 M€, soit 13,72 € par action, en repli limité de 4,9% par rapport au 31 décembre 2008.

Malgré une poursuite du mouvement de forte hausse généralisée des taux de capitalisation sur les 6 premiers mois de l'année, la diversification du patrimoine de Foncière Masséna, sa qualité et la solidité de sa base locative, ainsi que son faible endettement, lui ont permis de limiter la baisse de son ANR.

Confirmation du caractère défensif du patrimoine

La valeur d'expertise du patrimoine au 30 juin 2009 s'établit à 777,9 M€, contre 796,1 M€ au 31 décembre 2008, soit une baisse limitée de 2,3% qui se décompose de la manière suivante :

- Pôle bureau : -3,6% ;
- Pôle commerce : -1,7% ;
- Pôle résidentiel : -1,0%.

La diversification du patrimoine de Foncière Masséna sur trois typologies d'actifs ainsi que la qualité des immeubles expliquent la bonne résistance de la valeur du portefeuille malgré un contexte immobilier, financier et économique toujours perturbé.

Au 30 juin 2009, le taux d'occupation physique, particulièrement élevé par rapport au marché, s'établit à 97,5% contre 97,0% au 31 décembre 2008.

Stratégie et perspectives

Au 2nd semestre, Foncière Masséna entend poursuivre sa stratégie consistant à mener une politique de gestion d'actifs dynamique pour sécuriser ses cash-flows et à poursuivre sa politique d'acquisition opportuniste en profitant du contexte immobilier actuel.

Comme en témoigne la bonne résistance des indicateurs de performance du 1^{er} semestre, la société bénéficie d'atouts solides pour mettre en œuvre sa stratégie : un patrimoine de qualité diversifié, de solides cash flows et un endettement limité.

Gouvernance

Madame Catherine ALLONAS BARTHE, Directeur Général des ACM VIE SAM et Directeur Financier du Groupe des Assurances du Crédit Mutuel, a été nommée Président de Masséna Property, société Gérante de Foncière Masséna, en remplacement de Madame Martine LECANTE, démissionnaire. En conséquence, la société ACM VIE SAM, représentée par Madame Catherine ALLONAS BARTHE, a présenté aujourd'hui au Conseil de Surveillance de Foncière Masséna sa démission des fonctions de membre et de Président.

En remplacement, le Conseil de Surveillance de Foncière Masséna a coopté le GACM SA, représenté par son Directeur Général, Monsieur Alain SCHMITTER, en tant que nouveau membre et a ensuite élu son nouveau Président en la personne des ACM VIE SA, représentée par Monsieur Pierre BIEBER.

Comité d'Audit

Dans le prolongement de l'ordonnance du 8 décembre 2008, le Conseil de Surveillance a décidé d'assumer à compter de ce jour la mission du suivi, de l'élaboration et du contrôle de l'information comptable et financière incombant au Comité d'Audit. »

20.6.2.3 Rapport financier relatif au 1^{er} semestre 2009

Le rapport financier semestriel relatif au 1^{er} semestre de l'exercice 2009 est consultable sur le site internet de la Société : www.fonciere-massena.com, rubriques « Informations financières », puis « Information réglementée » et « Rapports financiers / Informations financières trimestrielles 2009 ».

20.7 Politique de distribution des dividendes

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

L'adoption du régime fiscal des SIIC emporte les obligations de distribution de bénéfices suivantes :

- Les bénéfices exonérés provenant des opérations de location d'immeubles sont obligatoirement distribués à hauteur de 85% avant la fin de l'exercice qui suit celui de leur réalisation.
- Les bénéfices exonérés provenant de la cession d'immeubles ou de participations dans des sociétés immobilières bénéficiant dudit régime SIIC sont obligatoirement distribués à hauteur de 50% avant la fin du deuxième exercice qui suit celui de leur réalisation.

Foncière Masséna a opté pour le régime fiscal des SIIC le 15 mars 2005, avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 2005.

Les dividendes par action distribués au titre des trois exercices précédant l'exercice 2008 sont rappelés dans le tableau ci-dessous :

Exercice social	Dividende par action *
31 décembre 2007	0,18 €
31 décembre 2006	0,05 €
31 décembre 2005 **	0 €

* Composition du capital social au moment du paiement du dividende :

Exercice 2006 : 6.845.647

Exercice 2007 : 43.524.762

Exercice 2008 : 43.524.762

** Le résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2005 était déficitaire

Le 19 mai 2009, l'Assemblée Générale des actionnaires qui a statué sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008 a décidé de procéder à une distribution de dividende globale de 27.420.600 euros au titre dudit exercice, soit 0,63 euro par action.

Le montant distribuable correspond au bénéfice de l'exercice (soit 18.526.023,30 euros), augmenté du report à nouveau (soit 36.993,63 euros) et d'un prélèvement complémentaire sur la prime d'émission (soit 10 710 185,13 euros), diminué de la rémunération des commandités es-qualités (laquelle s'élève, pour chaque exercice, à 10% du bénéfice distribuable, soit 1.852.602 euros au titre de l'exercice 2008).

20.8 Procédures judiciaires et d'arbitrage

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

20.9 Changement significatif de la situation financière ou commerciale

La situation financière et commerciale de la Société n'a pas connu d'évolution significative depuis le 31 décembre 2008.

21. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

21.1 Capital social (article 6 des statuts)

21.1.1 Montant du capital social

Le capital social est fixé à la somme de 180.627.762,30 euros, divisé en 43.524.762 actions de 4,15 € nominal chacune, toutes de même rang et entièrement libérées.

Le capital social a été augmenté d'un montant de 152.218.327,25 euros le 30 juin 2007.

21.1.2 Titres non représentatifs du capital

Néant.

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

Au 31 décembre 2008, les titres détenus dans le cadre de l'auto-détention étaient au nombre de 10.039, d'une valeur nominale unitaire de 4,15 € et d'une valeur comptable globale de 109.818 €.

A la clôture du 1^{er} semestre de l'exercice 2009, ce nombre s'élevait à 11.746 titres de capital, représentant une valeur comptable globale de 120.908 €..

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

Néant.

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

Néant.

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

Néant.

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

Date	Opération	Nombre d'actions créées	Montant nominal de l'augmentation de capital	Montant brut de la prime d'émission ou d'apport	Nombre d'actions composant le capital	Montant du capital social	Montant nominal de l'action
30/06/2003					1.112.000	4.614.800,00 €	4,15 €
13/12/2004	Augmentation de capital en numéraire	2.780.000	11.537.000,00 €	8.757.000,00 €	3.892.000	16.151.800,00 €	4,15 €
30/06/2006	Augmentation de capital en rémunération d'apport en nature	2.953.647	12.257.635,05€	12.848.364,95 €	6.845.647	28.409.435,05€	4,15 €
30/06/2007	Augmentation de capital en rémunération d'apport en nature	36.679.115	152.218.327,25 €	306.270.616,75 €	43.524.762	180.627.762,30 €	4.15 €

21.2 Acte constitutif et statuts

21.2.1 Objet social (article 3 des statuts)

La société a pour objet l'exploitation d'immeubles ou groupes d'immeubles locatifs situés en France et à l'étranger:

A cet effet :

- l'acquisition, par voie d'achat, d'apport en nature ou autre, de terrains à bâtir ou assimilés ;
- la construction d'immeubles ou groupes d'immeubles ;
- l'acquisition d'immeubles ou groupes d'immeubles déjà construits ;
- le financement des acquisitions et des opérations de construction ;
- la location ou l'administration de tous immeubles construits ou acquis ;

- l'aliénation de tous biens immobiliers ;
- la prise ou la cession de participation dans toutes sociétés ou organismes dont les activités sont en rapport avec l'objet social et ce, par voie d'apport, souscription, achat de titres ou droits sociaux ou autrement ;
- à titre accessoire, la réalisation ou participation à des activités de crédit-bail ou de promotion immobilière ou à des opérations soumises au régime de marchands de biens.

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

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

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

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

La rémunération de la gérance, déterminée par l'article 11 des statuts, est décrite au 9.1.1.1 ci-dessus.

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

La composition actuelle du Conseil de Surveillance est détaillée aux § 9.1.1.1 et 14.1.3.1 ci-avant. Le Conseil de Surveillance ne comporte pas de règlement intérieur.

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

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

Répartition des bénéfices (article 25 des statuts)

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

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

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

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

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

Toutefois, l'assemblée générale peut, sous réserve du paragraphe suivant, sur proposition de la gérance, décider le prélèvement sur la part revenant aux actionnaires dans le solde des bénéfices,

des sommes qu'elle juge convenable de fixer pour être reportées à nouveau ou pour être portées à un ou plusieurs fonds de réserves extraordinaires, généraux ou spéciaux.

Les dividendes sont prélevés par priorité sur le Bénéfice de l'exercice.

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

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

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

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

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

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

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

par inscription en compte courant individuel, étant précisé qu'il ne sera pas créé de rompus et que l'Actionnaire à Prélèvement recevra un montant en espèces correspondant à la valeur des rompus

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

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

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

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

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

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

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

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

21.2.5 Assemblées générales

Dispositions générales (article 19 des statuts) :

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

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

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

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

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

3°) *Peuvent participer aux assemblées :*

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Assemblées générales ordinaires (article 20 des statuts) :

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

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

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

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

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

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

Suite à l'entrée en vigueur de la loi n°2005-842 du 26 juillet 2005, l'assemblée générale ordinaire de la Société délibère valablement sur première convocation si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins le cinquième des actions ayant le droit de vote.

Assemblées générales extraordinaires (article 21 des statuts) :

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

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

L'assemblée générale extraordinaire, réunie sur première convocation, ne délibère valablement que si

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

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

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

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

Suite à l'entrée en vigueur de la loi n°2005-842 du 26 juillet 2005, l'assemblée générale extraordinaire de la Société délibère valablement si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins, sur première convocation, le quart des actions ayant le droit de vote et, sur deuxième convocation, le cinquième des actions ayant le droit de vote.

21.2.6 Droits des commandités

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

Il est rappelé en particulier que, dans ce cadre :

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

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

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

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

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

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

du statut d'associé commandité.

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

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

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

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

Les dispositions statutaires concernées sont retranscrites ci-après :

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

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

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

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

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

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

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

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

27.1 Conversion des Parts de commandité en actions de la Société

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

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

utiles, et, plus généralement fait le nécessaire.

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

Méthode de calcul du Ratio de Conversion :

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

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

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

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

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

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

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

Actif Net Réévalué par Action pour le Commanditaire. L'Actif Net Réévalué par Action pour le Commanditaire correspond à la différence entre le montant de l'Actif Net Réévalué et la Valeur de Référence, divisé par le nombre d'actions formant le capital social avant exercice des Droits de Conversion.

Procédure pour la conversion des Parts :

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

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

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

plus diligent du Président du conseil de surveillance de la Société ou de l'un des associés commandités.

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

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

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

27.2 Convocation d'une assemblée générale extraordinaire

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

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

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

Néant.

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

Néant

22 CONTRATS IMPORTANTS

Sans objet.

23 INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DÉCLARATIONS D'EXPERTS ET DÉCLARATIONS D'INTÉRÊTS

23.1 Expertise des actifs immobiliers

Foncière Masséna a fait procéder, comme pour chaque arrêté semestriel et conformément aux statuts, à l'évaluation de son patrimoine immobilier au 31 décembre 2008 par plusieurs cabinets d'expertise immobilière :

Atisreal Expertise	32, rue Jacques Ibert – 92300 Levallois Perret
Expertises Galtier	9, rue de la Ménagerie – 67000 Strasbourg
Foncier Expertise	4, quai de Bercy – 94224 Charenton Cedex
Cushman & Wakefield	11/12, avenue de Friedland – 75008 Paris
The Retail Consulting Group	103, boulevard Haussmann – 75008 Paris

Les expertises des immeubles de bureaux et d'habitation sont réparties entre Atisreal Expertise, Expertises Galtier, et Foncier Expertise. Les immeubles à usage de commerce sont expertisés par Cushman & Wakefiled et RCG.

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

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

- **Valorisation des immeubles détenus en pleine propriété**
Ils sont en général évalués par deux méthodes, capitalisation d'un revenu sur la base d'un taux de rendement de marché, ou comparaison avec des valeurs au m² d'actifs analogues.
Une troisième méthode consiste à effectuer une actualisation de cash flows futurs.

- **Valorisation des baux à construction**
Les baux à construction ont été évalués selon la méthode de l'annuité, conformément à l'usage en matière de baux à construction dont la durée restant à courir est inférieure à 50 ans. Cette méthode consiste à déterminer la valeur actuelle d'une suite d'annuités constituée par les revenus nets de chaque actif, sachant que la valeur disparaîtra à l'échéance du bail. Les revenus nets correspondent aux loyers nets de charges quittancés aux preneurs, minorés des redevances annuelles des baux à construction.

Ces expertises, répondant aux normes professionnelles nationales de la Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière, font ressortir à 796,1 millions d'euros la valeur totale de marché hors droits du patrimoine immobilier de la Société.

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

A titre d'exemple, signalons qu'un immeuble d'habitation situé dans le 7^{ème} arrondissement de Paris a été expertisé sur la base d'un prix au m² de 6.900€ et d'une capitalisation des loyers bruts sur un taux de 4%. Un immeuble de bureaux situé dans le 8^{ème} arrondissement de Paris a été expertisé sur la base d'un prix au m² de 8.500€ et d'une capitalisation des loyers bruts à 6%.

23.2 Calcul de l'ANR

Le calcul de l'ANR de Foncière Masséna a été validé par les commissaires aux comptes de la Société.

23.3 Informations provenant des gestionnaires

Foncière Masséna s'est notamment basée sur les documents fournis par les gestionnaires d'immeubles en vue de la rédaction du présent document.

24 DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC

Le Document d'Information Annuel a été publié sur le site de la Société le 25 mai 2009.

Les statuts, procès-verbaux des Assemblées Générales et autres documents sociaux de Foncière Masséna, ainsi que les informations financières historiques et toute évaluation ou déclaration établie par un expert à la demande de Foncière Masséna devant être mis à la disposition des actionnaires,

conformément à la législation applicable, peuvent être consultés au siège social de Foncière Masséna.

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

INFORMATION FINANCIERE	
DATE	SUJET
31.08.2009	Rapport financier du 1 ^{er} semestre 2009
13.05.2009	Informations financières relatives au 1 ^{er} trimestre 2009
30.04.2009	Rapport de gestion sur l'exercice 2008 Etats financiers 2008 et annexes Rapport général des Commissaires aux Comptes Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions réglementées Attestation de la personne physique qui assume la responsabilité des comptes Tableau des honoraires des Commissaires aux Comptes sur l'exercice 2008
14.11.2008	Chiffre d'affaires du 3 ^{ème} trimestre 2008
28.08.2008	Rapport financier sur le 1 ^{er} semestre 2008
13.05.2008	Chiffre d'affaires du 1 ^{er} trimestre 2008
COMMUNIQUE D'INFORMATION PERMANENTE	
DATE	SUJET
31.08.2009	Résultats du 1 ^{er} semestre 2009
29.07.2009	Chiffre d'affaires du 1 ^{er} semestre 2009
26.03.2009	Résultats annuels 2008
16.02.2009	Evolution dans le capital social
13.02.2009	Chiffre d'affaires de l'exercice 2008
12.12.2009	Acquisition d'un immeuble de bureaux de plus de 12.000 m ² à Lyon
26.11.2008	Evolution dans le capital social
18.10.2008	Acquisition d'un immeuble de bureaux à Paris 9 ^e
27.08.2008	Résultats du 1 ^{er} semestre 2008
14.08.2008	Chiffre d'affaires du 1 ^{er} semestre 2008
09.07.2008	Finalisation de l'acquisition d'un immeuble de bureaux à Boulogne-Billancourt
DIVERS	
DATE	SUJET
13.07.2009	Bilan semestriel du contrat de liquidité
09.06.2009	Rapport sur le contrôle interne pour l'exercice 2008 Rapport des Commissaires aux Comptes sur le contrôle interne
25.05.2009	Document d'information annuel
29.01.2009	Bilan annuel du contrat de liquidité avec CM-CIC SECURITIES
30.12.2008	Rémunérations des dirigeants et des mandataires sociaux

25 INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS

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